Pourquoi les entreprises développent-elles l'épargne salariale ? Une illustration à partir du cas d'un groupe français de matériaux de construction

Noélie DELAHAIE *

En France, l'épargne salariale [1] qui s'est peu à peu substituée au concept de « participation financière » constitue avec l'individualisation des rémunérations l'un des moteurs de mutation des politiques de rémunération (DARES, 1997). Dès le début des années 1950, en promouvant la participation des salariés aux résultats, au capital et à la gestion des entreprises, de Gaulle y voit un moyen de réduire la conflictualité entre les propriétaires de l'entreprise et les travailleurs [2]. Cette politique participative se traduit en 1959 par l'instauration de l'intéressement, dispositif de partage du profit volontaire ; elle est renforcée dès 1967 par l'obligation légale de la participation des salariés aux bénéfices et l'instauration des plans d'épargne entreprise (PEE). Cependant,

* Institut de Recherches Economiques et Sociales.
L'auteure remercie Jean-Louis Beffa de lui avoir permis l'étude de cas de l'entreprise Saint-Gobain. Les interprétations formulées et les erreurs éventuelles restent sous la seule responsabilité de l'auteure.

1. Trois mécanismes permettent la constitution d'une épargne salariale. L'intéressement est un dispositif facultatif, instauré par un accord collectif, qui permet d'associer financièrement les salariés aux objectifs de l'entreprise. Son montant ayant un caractère aléatoire et variable, résulte d'une formule de calcul liée aux résultats et/ou aux performances de l'entreprise. Obligatoire dans les entreprises de plus de 50 salariés, la participation vise à redistribuer aux salariés une partie des bénéfices selon une formule définie par la loi. Le plan d'épargne entreprise est un dispositif permettant au salarié qui le souhaite de se constituer un portefeuille de valeurs mobilières de placement. La participation des salariés au plan d'épargne entreprise est facultative et peut être encouragée par l'entreprise, sous la forme d'un abondement. Sauf cas de force majeure, les fonds investis restent indisponibles pendant au moins 5 ans.
2. Le général de Gaulle présente l'association de « ceux qui mettraient en commun, à l'intérieur d'une même entreprise, soit leur travail, soit leur technique, soit leurs biens et qui devraient s'en partager à visage découvert et en honnêtes actionnaires, les bénéfices et les risques » comme une alternative souhaitable à « cet état ruineux et exaspérant où les hommes qui travailleraient à une même tâche opposent organiquement leurs intérêts et leurs sentiments » (Discours prononcé à Strasbourg le 7 avril 1947, source : www.Charles-de-gaulle.org).

la vogue de l'épargne salariale n'est réellement amorcée qu'au début des années 1980, et surtout 1990, sous l'impulsion politique du gouvernement Balladur. L'architecture juridique actuelle des mécanismes de l'épargne salariale a surtout été édifiée entre les ordonnances de 1986 et la loi de 1994. A travers ces deux réformes, le législateur a instauré de nombreuses passerelles d'exonérations fiscales et sociales entre les différents dispositifs de manière à encourager le développement de l'actionnariat salarié.

Actuellement, bien que fortement encouragée par l'Etat, *via* une législation fiscale et sociale avantageuse, l'épargne salariale reste encore l'apanage des grandes entreprises [1] : en 2007, 57,2 % des salariés accèdent à au moins un dispositif d'épargne salariale mais cette part s'élève à 90 % dans l'industrie automobile et les activités financières qui concentrent par ailleurs les plus grandes entreprises (Amar, Cellier, 2009). Parmi les salariés couverts par un PEE, 64 % y ont affecté une partie de leurs rémunérations, souvent avec l'encouragement financier de leurs entreprises, sous la forme d'un abondement. Selon l'Association française de gestion financière, en 2007, près de la moitié des fonds recueillis sont spécifiquement dédiés à l'actionnariat salarié [2]. En dépit de nombreux aménagements législatifs visant à promouvoir la participation des salariés-actionnaires à la gestion de l'entreprise, leur pouvoir d'expression reste encore peu, sinon pas, reconnu. Au-delà de l'effet d'aubaine fiscale et sociale qu'elle représente, pourquoi alors les employeurs développent-ils l'épargne salariale ?

Sur le plan théorique, l'épargne salariale n'est pas un objet d'étude à part entière, les analyses se centrant soit sur le partage du profit comme mode de rémunération incitatif, soit sur l'actionnariat salarié comme élément susceptible de peser sur la gouvernance d'entreprise. Par conséquent, comprendre les objectifs assignés à l'épargne salariale ne peut pas se faire sans tenir compte de l'évolution du contexte institutionnel et macroéconomique de sa diffusion. La grille de lecture issue de la théorie de la Régulation permet ainsi de distinguer deux phases dans la diffusion de l'épargne salariale en France : d'une part la réactivation des mécanismes de partage du profit dans un contexte de transformation des politiques de rémunérations sur fond de rigueur salariale au début des années 1980 ; d'autre part la promotion des PEE face à la financiarisation de l'économie à partir du début des années 1990. Prises ensemble, ces approches nous invitent à considérer l'épargne salariale comme un mode particulier de rémunération, fondé partiellement sur l'intermédiation de la finance. Loin de promouvoir une réelle participation des salariés aux décisions et à la gestion de l'entreprise, elle permet aux dirigeants de construire un mécanisme de transfert partiel des risques et de stabilisation du capital.

1. Pour un état des lieux, on pourra se référer à IRES (2009).
2. www.afg.asso.fr.

Afin d'illustrer cette hypothèse, nous nous appuyons sur le cas particulier du groupe de matériaux de construction Saint-Gobain. Depuis 1986, année de sa privatisation, ce groupe a largement diffusé les mécanismes constitutifs de l'épargne salariale au sein de ses sociétés en France. En 2006, 95 % des salariés du groupe en France sont couverts par un accord d'intéressement et plus de 75 % d'entre eux participent au plan d'épargne groupe (PEG) Saint-Gobain. Selon l'analyse menée par Ragot et Touffut (1998) s'intéressant à l'évolution de la forme salariale auprès de six sociétés industrielles du groupe entre 1978 et 1997, le développement de l'épargne salariale permet de compenser la moindre progression des salaires réels, la modération salariale servant entre autres l'objectif de restauration de la rentabilité financière. Si l'exposition des salariés aux risques est plus grande que durant la période fordiste, la variance de la rémunération totale (y compris les revenus de l'épargne salariale) apparaît cependant plus faible que celle des salaires réels. Ici, en nous centrant sur les évolutions du groupe depuis le milieu des années 1990, nous développons l'hypothèse selon laquelle le groupe mise sur l'épargne salariale non seulement pour réformer sa politique de rémunération mais aussi pour s'adapter aux modifications des formes de contrôle et de gestion de son capital. Bien que celui-ci reste autonome dans la définition de sa stratégie, les évolutions récentes en matière de compromis de gouvernement d'entreprise et de choix stratégiques témoignent d'une dépendance plus forte de la direction aux marchés financiers. Selon les propos du président du conseil d'administration de Saint-Gobain, la promotion de l'épargne salariale, principal vecteur de l'actionnariat salarié, s'inscrit alors dans une stratégie d'association du personnel à l'action des dirigeants, voire de soutien face à une pression grandissante exercée par les marchés financiers. Il en découle cependant un transfert des risques des actionnaires vers les salariés.

Cet article est organisé de la manière suivante. Dans un premier temps, une brève mise en perspective historique et théorique de la diffusion de l'épargne salariale en France nous permet d'identifier les motifs susceptibles de conduire les entreprises à développer ce dispositif. Les deux parties suivantes sont consacrées à l'illustration de notre hypothèse par le cas de l'entreprise Saint-Gobain. La deuxième partie présente des éléments de contexte de la promotion de l'actionnariat salarié au sein du groupe depuis le milieu des années 1990 tandis que la dernière discute l'hypothèse d'un transfert partiel des risques des actionnaires vers les salariés.

1. A quoi sert l'épargne salariale ? Théorie et histoire du partage du profit et de l'actionnariat salarié en France

Depuis le début des années 1980, l'essor de l'épargne salariale coïncide avec l'effritement du régime de croissance fordiste au profit de l'émergence

d'un régime, dans lequel la « variable pivot du comportement des entreprises est le profit par action » (Aglietta, 1998:14). Ces transformations font de l'épargne salariale l'un des moteurs de la reconfiguration de la forme salariale, exposant de manière collective les salariés aux risques encourus par l'entreprise sur les marchés financiers (Beffa, Boyer, Touffut, 1999 ; Chesnais, Sauviat, 2000). A partir d'une brève mise en perspective historique et théorique de la diffusion de l'épargne salariale en France, il est alors possible de repérer deux principales motivations conduisant les entreprises à développer ce dispositif. L'épargne salariale répond d'abord à la nécessité de maîtriser les coûts salariaux en augmentant la part variable de la rémunération. Ensuite, lorsque le plan d'épargne entreprise (PEE) donne lieu à la constitution d'un actionnariat salarié, il s'inscrit dans une perspective de stabilisation du capital, visant à atténuer les fluctuations boursières inhérentes à une liquidité accrue des capitaux.

1.1. Un instrument de compensation de la modération salariale

Sur le plan théorique, la vogue de l'épargne salariale bénéficie avant tout du succès des idées de Weitzman (1984) sur le partage du profit [1]. Au début des années 1980, dans un contexte de chômage massif et de fortes fluctuations de la demande et du prix des biens aux Etats-Unis, cet auteur promeut le partage du profit comme une alternative aux politiques keynésiennes de stabilisation et de relance par les salaires. Selon Weitzman, s'il est diffusé à grande échelle, le partage du profit constituerait un remède efficace contre le chômage sans spirale inflationniste. En effet, une firme qui indexe une partie de la rémunération des travailleurs sur ses profits recrute davantage de main-d'œuvre que celle versant un salaire fixe. Pour cela, il suffit que la part fixe de la rémunération (*i.e.* le salaire de base) soit fixée à un niveau inférieur au salaire versé par l'entreprise ne partageant pas ses profits, la modération salariale étant compensée par la prime de partage du profit. Néanmoins dans la mesure où ce système n'émerge pas spontanément comme le résultat de stratégies d'optimisation individuelle des acteurs, l'Etat doit intervenir dans la mise en œuvre du partage du profit. L'existence d'une fiscalité avantageuse constituerait ainsi la contrepartie de l'acceptation par les salariés d'une variabilité accrue de la rémunération et inciterait les entreprises à adopter le système de partage du profit. En dépit du succès de cette thèse, celle-ci n'a pas retenu l'attention de la plupart des économistes de la relation d'emploi. Rejetant la faisabilité du partage du profit au niveau de l'entreprise, ces derniers considèrent que les travailleurs, en particulier les *insiders*, s'opposeront à toute baisse de la part fixe de leurs rémunérations. C'est pourquoi le partage du profit est sutout

1. Dans l'édition du 25 mars 1985, l'éditorial du *New York Times* évoque ainsi : « *The best idea since Keynes* ».

analysé comme un élément d'incitation à l'effort (Cahuc, Dormont, 1997) ou de coopération accrue entre les salariés et avec la direction d'entreprise (Fitzroy, Kraft, 1987).

Pourtant, la thèse de Weitzman semble avoir rencontré un écho en France à partir du milieu de la décennie 1980. Dans un contexte de crise du régime de croissance fordiste [1], l'Etat amorce un processus de désengagement relatif de la relation salariale et place la restauration de la rentabilité des entreprises au cœur de son programme à partir de 1982. Sur le plan conceptuel, l'échec des politiques keynésiennes renforce l'idée selon laquelle « la masse salariale est un coût qui devrait être réduit au minimum, une véritable nouveauté par rapport à l'idéal de stabilisation du partage des revenus préconisé par le régime fordien » (Boyer, 1994:67). Cela conduit à la mise en œuvre d'une politique de rigueur salariale en 1982, dont le principal axe est la remise en cause de l'indexation des salaires sur les prix sur fond de désinflation compétitive. En parallèle, la décentralisation progressive des négociations collectives de branche vers le niveau de l'entreprise, permise par les lois Auroux (1982), s'accompagne d'une transformation profonde des pratiques de rémunérations. Dans ce contexte, l'ordonnance de 1986 constitue sans doute l'une des réformes les plus importantes en matière d'épargne salariale. Elle participe d'une reconfiguration complète des mécanismes initiés par de Gaulle en allégeant les procédures de signature des accords d'intéressement avec la suppression de l'autorisation administrative préalable. Il s'agit aussi d'encourager fiscalement les salariés à affecter une partie de leur rémunération et des sommes issues du partage du profit au PEE.

Pour Boyer (*ibid.*), cette réforme marque une rupture avec la conception « corporatiste » gaulliste d'association des salariés à l'entreprise. Dans un contexte de montée massive du chômage et de rigueur salariale, elle constitue une réponse à la thèse de Weitzman puisqu'il s'agit d'encourager fiscalement les entreprises à développer un élément de rémunération dépendant des incertitudes pesant sur leur rentabilité. Dans le même temps, l'octroi d'une fiscalité avantageuse aux salariés s'inscrit, semble-t-il, dans une perspective de légitimation de la modération salariale. Aujourd'hui encore, faute de régler le problème de la moindre progression des salaires, le gouvernement mise sur l'épargne salariale pour redistribuer du pouvoir d'achat à court terme. La récente loi en faveur des revenus du travail (décembre 2008) vise cet objectif et institutionnalise les mesures exceptionnelles de

1. Dans ce régime de croissance, le rapport salarial occupe une place primordiale. Celui-ci repose sur une organisation du travail de type fordiste, acceptée par les salariés en échange d'une progression des salaires fondée sur le partage des gains de productivité anticipés et sur l'indexation sur les prix.

déblocage anticipé des sommes issues de la participation [1], tout en maintenant les incitations fiscales à l'adhésion des salariés au PEE.

Si le mécanisme d'expansion de l'emploi décrit par Weitzman ne semble pas s'être produit, les dispositifs d'épargne salariale participent cependant d'une logique de partage des risques (Beffa, Boyer, Touffut, 1999), voire de transfert des risques des actionnaires vers les salariés (Lordon, 2000a). Dans ce cadre, le partage du profit et les PEE deviennent parties intégrantes de la politique de rémunération alors que la part statutaire du salaire de base, de plus en plus négociée au niveau de l'entreprise, devient réduite. Tel est le résultat d'une étude monographique menée par Montagne et Sauviat (2001), selon laquelle l'épargne salariale est utilisée comme un outil de compensation de la modération salariale tout en répondant à la volonté des directions « d'en faire un instrument de motivation et de sensibilisation des salariés aux résultats et à l'évolution de son cours de bourse » (p. 87).

1.2. Un outil de stabilisation du capital

Parce qu'elle est le principal vecteur de l'actionnariat salarié en France, l'épargne salariale doit aussi s'analyser à la lumière des approches contractuelles de l'entreprise. Il n'y a pas lieu ici d'effectuer une critique de ces approches [2]. Soulignons simplement que celles-ci, en articulant la théorie des droits de propriété et la théorie de l'agence, constituent le socle théorique de la vision dominante de la gouvernance d'entreprise comme ensemble de dispositifs institutionnels visant à orienter le comportement des dirigeants vers la maximisation de la valeur pour les actionnaires. Dans ce cadre, deux arguments s'affrontent (Desbrières, 2002) : d'une part, l'actionnariat salarié serait source d'efficience organisationnelle en améliorant le contrôle exercé par les actionnaires sur le comportement des dirigeants ; d'autre part, ce dispositif favoriserait au contraire l'enracinement des dirigeants au détriment des actionnaires externes. Au final, cette opposition conduit à résumer l'actionnariat salarié comme un simple mécanisme contractuel visant à « piloter le comportement des travailleurs pour les orienter vers la création de richesse actionnariale, cette orientation étant considérée comme optimale du point de vue de l'efficience allocative » (Autenne, 2005:276). Sans réel impact sur la gouvernance des entreprises, l'actionnariat salarié consiste donc en l'attribution d'actions, à des conditions fiscales et sociales avantageuses, visant à récompenser l'effort des salariés et conduisant *ceteris paribus* à l'accroissement des performances productives et économiques (Desbrières, *ibid.*).

1. La loi du 11 août 2004 relative au soutien de la consommation et à l'investissement autorise le déblocage anticipé de la participation investie dans la limite de 10 000 €, exonérés d'impôt sur le revenu jusqu'au 31 août 2004. Cette mesure a été renouvelée dans le cadre de la loi du 27 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie.
2. Pour une revue critique de ces approches, on pourra se référer à Aglietta et Rebérioux (2004) ou encore Rebérioux (2009).

Sur le plan historique, le regain d'intérêt pour les PEE coïncide au début des années 1990 avec l'émergence d'un régime de croissance « patrimonial » (Aglietta, 1998) ou « tiré par la finance » (Boyer, 2000). Ce régime est caractérisé par le phénomène de financiarisation, c'est-à-dire par un rôle accru des marchés financiers et par la diffusion des principes de maximisation de la valeur pour les actionnaires. Cette tendance a été largement initiée par l'Etat à partir de 1986 avec la déréglementation des marchés financiers dans la perspective de l'intégration européenne et de la résorption des déficits publics. En parallèle, les privatisations menées par l'Etat à partir de 1986, et surtout de 1993, ont contribué à affaiblir les spécificités institutionnelles de l'économie française et à renforcer le rôle des marchés financiers dans la gestion des entreprises. En effet, alors que la première vague (1986-1993) avait eu pour objectif de stabiliser et de protéger le capital des entreprises à travers le système de participations croisées, la seconde, amorcée en 1993, est marquée au contraire par une tendance à la diversification des formes de contrôle et de gestion du capital au profit des investisseurs institutionnels, notamment étrangers (Morin, Rigamonti, 2002). Même s'ils ne détiennent qu'une part minoritaire dans le capital des entreprises, ces investisseurs peuvent exercer une influence sur la gestion de l'entreprise, *via* la maximisation de la valeur de leurs participations financières et le contrôle externe du comportement des dirigeants afin de les inciter à satisfaire leurs exigences de rentabilité (Plihon, 2004 ; Lordon, 2000b). En France, ces évolutions marquent un processus d'hybridation de la gouvernance d'entreprise entre le modèle anglo-saxon, accordant une large place au marché financier, et celui de type rhénan, reposant au contraire sur une configuration partenariale de l'entreprise prenant en compte les intérêts des parties prenantes (les travailleurs, les actionnaires et les dirigeants).

Dans ce contexte, le législateur a, à maintes reprises, amélioré le droit des salariés-actionnaires de manière à encourager le maintien d'un modèle partenarial de l'entreprise tout en incitant au développement d'une rémunération différée et liée à la valorisation boursière de l'entreprise [1]. Ainsi la loi du 25 juillet 1994 vise à rendre le PEE plus attractif en relevant les plafonds de l'abondement versé par l'entreprise et en introduisant des mesures d'amélioration de l'information des salariés-actionnaires. Par ailleurs, elle rend obligatoire la représentation des salariés-actionnaires au conseil d'administration des grandes entreprises dès lors que ces derniers détiennent au moins 5 % du capital [2]. Cependant, selon une enquête de la DARES

1. Selon un rapport du Sénat, « les contraintes de compétitivité imposent une stricte maîtrise des coûts. Les politiques salariales sont donc plus rigoureuses. Dans ce contexte, l'actionnariat salarié, tout comme les autres systèmes de participation financière, permet de compenser en partie la faible évolution des salaires en assurant au salarié un salaire différé. Il permet d'augmenter le revenu des salariés sans alourdir la masse salariale ni menacer la compétitivité des entreprises » (Chérioux, 1999).
2. Depuis la loi du 30 décembre 2006, ce seuil est passé à 3 %

(citée par Autenne, 2005), en 1996, seules 25 % des entreprises atteignant le seuil légal d'actionnariat salarié (fixé à 5 %) accueillaient un représentant des salariés au sein de leur conseil d'administration. Actuellement, cette part s'élève à 40 %. Néanmoins, dans la plupart des cas, les dirigeants ont préféré nommer le représentant au détriment d'une élection par la base salariale [1]. Comme le note Sauviat (2009), les dirigeants, qui répondent aux exigences des actionnaires en échange d'un alignement de leurs rémunérations sur les standards anglo-saxons, sont toujours réticents à l'idée de reconnaître un droit de contrôle aux salariés (actionnaires ou non).

Pour autant, la diversification des formes de contrôle du capital pourrait aussi donner une justification à l'actionnariat salarié comme instrument de stabilisation du capital des entreprises, de manière à limiter une influence trop forte des actionnaires sur la gestion de l'entreprise. Les PEE relèveraient alors d'une logique purement agencielle de rapprochement des intérêts des marchés financiers, des dirigeants et des salariés (Beffa, Boyer, Touffut, 1999).

La prise en compte du contexte institutionnel et empirique du développement de l'épargne salariale invite à soutenir l'hypothèse selon laquelle ce dispositif n'est pas seulement construit comme un mécanisme d'incitation à l'effort. Il permet aussi de mettre en œuvre une logique à la Weitzman du partage du profit, dans lequel le PEE relèverait d'une conception agencielle de l'entreprise et permettrait la stabilisation du capital. Nous proposons à présent d'illustrer cette hypothèse à partir de l'expérience du groupe Saint-Gobain.

2. La diffusion de l'épargne salariale au sein de l'entreprise Saint-Gobain : éléments de contexte

Dans le cas particulier de l'entreprise transnationale Saint-Gobain, cotée en Bourse dans l'indice du CAC 40 depuis 1986, il semble que la direction mise sur l'épargne salariale tant pour réformer sa politique de rémunération que pour s'adapter à l'évolution des formes de contrôle et de détention de son capital. Depuis la fusion avec Pont-à-Mousson en 1970, l'organisation de Saint-Gobain a connu de nombreuses transformations productives, marquant le passage au milieu des années 1990 d'une structure conglomérale [2] à un groupe spécialisé dans les métiers de l'habitat.

1. Selon une estimation de la Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés (FAS) citée par Les Echos dans l'article « Le salarié, un actionnaire à intéresser » (jeudi 14 juin 2007). Notons que la loi est source d'ambiguïté dans la mesure où elle laisse une grande marge d'appréciation aux dirigeants quant aux modes de nomination des représentants. Cela explique le constat d'une faible participation institutionnelle des salariés (Guiol, 2009).
2. Jusqu'au milieu de la décennie 1990, le groupe rassemble des activités diverses : verre plat, verre creux, fils de verre, canalisation en fonte et robinetterie, entreprise de pose et de construction, papier, carton, sidérurgie, chimie et pétrole.

Profitant des opportunités offertes par le marché du fait d'une demande croissante de rénovation, des préoccupations en termes de développement durable et d'économies d'énergie, la croissance économique du groupe est aujourd'hui essentiellement assurée par les métiers de l'habitat. Ces choix stratégiques sont en partie le résultat d'une évolution du compromis de gouvernement d'entreprise traduisant une influence plus forte des actionnaires sur les choix stratégiques de l'entreprise. Selon les propos du président du groupe, l'épargne salariale s'inscrit dans une stratégie de facilitation de l'actionnariat salarié.

Afin d'illustrer notre hypothèse, nous présentons d'abord le contexte du développement de l'épargne salariale au sein du groupe. Dans un contexte économique de concurrence internationale exacerbée et une diversification accrue de la demande, bien que l'ouverture au capital ait permis le financement des restructurations par croissance externe, elle a en retour contraint le groupe à renouveler ses sources de profit. Nous soulignons ensuite que les tendances de la dernière décennie sont marquées par une tendance au recentrage sur les métiers de l'habitat depuis 2002.

2.1. La promotion de l'actionnariat salarié dans un contexte de diversification des formes de contrôle et de gestion du capital

A l'instar de quelques grandes entreprises françaises, Saint-Gobain a connu des changements majeurs dans les formes de contrôle et de détention de son capital. L'année 1986, année de sa privatisation, amorce le début d'une phase de stabilisation du capital durant laquelle le groupe finance ses restructurations dans une perspective stratégique de long terme. La stratégie de conglomérat s'établit grâce aux participations croisées avec la Générale des Eaux tandis que le groupe Axa devient l'acteur pivot du réseau d'alliances financières. Développé à partir de 1988, le plan d'épargne groupe (PEG), vecteur de l'actionnariat salarié, occupe alors une place plutôt réduite (encadré 1).

A partir du milieu des années 1990, le mode de stabilisation du capital par les participations croisées et les noyaux durs est progressivement remis en cause. Conformément aux tendances nationales, le démantèlement de ce système coïncide avec la prise de contrôle d'UAP par Axa à la fin de l'année 1996. Cela conduit à la montée en puissance des investisseurs institutionnels dans le capital de l'entreprise au détriment de l'actionnariat stable, acteur des participations croisées (tableau 1).

Sur la période étudiée, la part de capital détenue par l'actionnariat stable diminue ainsi de 16,4 points (passant de 25 % à 8,6 % du capital) alors que celle détenue par les investisseurs institutionnels progresse de 17,5 points (58,3 % fin 1996 contre 75,8 % fin 2006). Ce constat est surtout imputable à la montée en puissance des investisseurs institutionnels étrangers qui

Tableau 1. Caractéristiques de la structure capitalistique de Saint-Gobain (1996-2006)

	Répartition du capital (en %)			Répartition des droits de vote (en %)		
	1996	2001	2006	1996	2001	2006
Actionnariat stable	25	8,8	8,6	34,4	10,8	7
Actionnariat salarié (PEG)	2,5	6,5	6,3	3,4	9,4	10,5
Actionnariat individuel	14,3	12	9,9	12,3	11,3	9
Institutionnels français	22,9	22,3	27,7	19,7	21,1	26,9
Institutionnels étrangers	35,4	50,4	48,1	30,2	47,4	46,6

Source : Rapports annuels.

détiennent, à la fin de l'année 2006, 48,1 % du capital (leur part progressant de 12,1 points en 10 ans) et dans une moindre mesure des institutionnels français dont la part de capital détenue croît en moyenne de 4,8 points. Les évolutions récentes en matière de répartition des droits de vote appellent les mêmes constats.

Les institutionnels étrangers et français jouissent à la fin de l'année 2006 de près de 73,5 % des droits de vote ; cette part s'élevant à 50 % 10 ans plus tôt. De même, les voix des actionnaires stables chutent de 27,4 points sur la période étudiée, passant de 34,4 % en 1996 à 7 % en 2006. Ainsi, en 2006, les actionnaires historiques ne disposent plus que de 0,81 voix par action, contre 1,86 voix par action en 1996. Sur l'ensemble de la période, bien qu'ils détiennent la majorité des droits de vote, les investisseurs institutionnels expriment une voix par action, ce qui est le signe d'une faible implication directe sur la gestion de l'entreprise.

Aussi le développement de l'actionnariat salarié, à travers le PEG, coïncide-t-il avec ce contexte de montée en puissance des investisseurs institutionnels (notamment étrangers) et d'affaiblissement du noyau stable d'actionnaires dans le capital de Saint-Gobain. Détenant fin 1996 2,5 % du capital de la firme, les salariés-actionnaires représentent en 2006 6,3 % du capital. En tant que premier bloc de contrôle du capital, ils deviennent durant cette période « l'actionnaire de référence » du groupe. Leur « pouvoir d'expression », *via* leur représentant au conseil administration est ainsi accru, notamment grâce à l'existence de droits de vote double (encadré 1) : alors qu'ils ne détiennent que 3,4 % des droits de vote en 1996, cette part passe à 10,5 % en 2006. De même, à la fin de l'année 2006, les salariés actionnaires détiennent 1,73 voix par action (contre 0,66 voix par action, dix ans plus tôt).

Encadré 1

Le PEG comme support de l'actionnariat salarié au sein de Saint-Gobain

Comme dans la plupart des anciennes entreprises publiques, l'actionnariat salarié a d'abord été promu lors de l'opération de privatisation du groupe en 1986 qui réservait 10 % du capital aux salariés. Dans cette perspective, une véritable campagne publicitaire a été lancée et des intérêts financiers offerts : 20 % pour les salariés gardant leurs actions plus de deux ans et 5 % pour les autres ; une action gratuite étant donnée au bout d'un an. Malgré la création du « club des actionnaires » ayant pour vocation d'assurer le relais d'informations, cette formule n'a rencontré que peu de succès, ce qui a conduit à l'instauration du PEG en 1988.

Octroyé annuellement depuis 1988 par la direction du groupe, le PEG de Saint-Gobain est un système d'épargne commun à l'ensemble des sociétés du groupe. Assorti d'avantages fiscaux et sociaux dans la limite fixée par la loi, le PEG permet à chaque salarié qui le souhaite de se constituer un portefeuille de valeurs mobilières de placement. Conformément aux obligations légales, le salarié a en outre la possibilité de diversifier son épargne dans des « plans diversifiés » dédiés à l'acquisition d'un portefeuille d'actions de la zone Euro et dans une moindre mesure hors zone Euro.

L'un des signes d'une volonté très forte des dirigeants d'attirer l'épargne des salariés dans les fonds spécifiquement dédiés à l'acquisition de titres de l'entreprise réside dans l'existence d'une politique « maximum d'abondement et maximum de décote ». La stratégie de facilitation de l'actionnariat salarié passe ainsi par plusieurs canaux :

- l'abondement n'est versé que si le salarié affecte une partie de sa prime d'intéressement et/ou de son salaire au PEG. Celui-ci est fonction décroissante du versement, de manière à encourager les salariés à rémunérations plus faibles à investir ;

- fixé par le conseil d'administration à la fin du mois de janvier, le prix de souscription intègre une décote de 20 % sur le cours de l'action. Le prix de référence correspond à la moyenne des 20 derniers cours, précédant le conseil d'administration ;

- depuis 1995, l'adhésion au PEG est ainsi étendue aux salariés retraités et aux pré-retraités porteurs de part à la date de leur départ (l'abondement n'est cependant pas appliqué) ;

- depuis 1997, le groupe diversifie son offre en allongeant la durée légale de blocage des sommes investies. Désormais, Saint-Gobain propose annuellement un PEG à 5 ans et un PEG à 10 ans, l'abondement étant plus important dans le second cas ;

▪ ▪ ▪

▪ ▪ ▪

- de manière plus exceptionnelle, des plans à effet de levier ont été proposés, notamment en 2003 et en 2008. Le principe de l'effet de levier est le suivant : pour une part achetée par le salarié, une banque en acquiert neuf (dans la limite de 10 000 €). A l'issue de la période de blocage, le salarié et la banque se partagent à parts égales les plus-values. Notons que la décision d'octroyer un plan à effet de levier fait suite à la crise de l'amiante en 2002, provoquant une chute du cours de bourse de l'ordre de 30 % au deuxième semestre, et suite à la crise amorcée en 2007 ;

- depuis 1987, les statuts de la compagnie prévoient qu'un droit de vote double à celui conféré aux autres actions est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire. Cela contribue de toute évidence à donner l'avantage aux salariés-actionnaires lors du vote en assemblée générale des actionnaires.

Chez Saint-Gobain, le conseil de surveillance du PEG est composé de quatre membres nommés par la direction et de quatre membres élus par les salariés-actionnaires. Ce dernier exerce un contrôle « technique » de la gestion des fonds, de la qualité des services rendus aux salariés-actionnaires mais il n'a aucune influence sur la stratégie du groupe. Globalement, le conseil de surveillance est chargé du suivi des opérations menées par le gestionnaire des fonds et dispose d'un droit d'information et de consultation sur les modalités de l'offre PEG proposée par la direction. Les membres élus du conseil de surveillance sont des représentants des organisations syndicales (en 2005, seule la CGT, candidate depuis peu, ne disposait pas de siège) et sont placés sous la direction de l'administrateur représentant les salariés-actionnaires. Ce dernier, remplissant au préalable la qualité d'administrateur au sein du conseil d'administration et nommé par le président du groupe, exerce une influence indirecte sur la stratégie du groupe. Détenant un droit d'information et de consultation sur la stratégie du groupe, il participe au vote des résolutions en assemblée générale des actionnaires.

En résumé, les évolutions de la structure capitalistique de Saint-Gobain reflètent un glissement d'un « actionnariat actif » vers un « actionnariat passif et dispersé » (pour reprendre la typologie de Beffa et Ragot, 2009). Cela illustre le passage d'un actionnariat disposant d'un contrôlé élevé et investissant sur un horizon de long terme à une configuration dans laquelle les actionnaires, n'intervenant pas directement dans la stratégie de l'entreprise, sont susceptibles de régler leur comportement d'investissement en fonction du cours de Bourse de l'entreprise. La prise en compte de ce phénomène est repérable au sein de Saint-Gobain à travers la remise en cause de la stratégie conglomérale à la faveur d'un recentrage sur des métiers à forte croissance.

2.2. De la remise en cause de la stratégie conglomérale à une tendance au recentrage

Jusqu'en 2002, le groupe a mené une stratégie de type « volume et diversité » [1] dans ses métiers traditionnels (le vitrage, l'isolation, les matériaux de construction, le conditionnement et la canalisation) qu'il tend à associer à celle de « diversité et flexibilité » dans ses métiers nouveaux (abrasifs, céramiques & plastiques et distribution bâtiment) (Beffa, Lomba, 2002). La première stratégie « consiste à faire des économies d'échelle en utilisant un maximum de pièces communes pour deux modèles différents, voire plus, et à bénéficier d'effets de gamme en différenciant ces modèles par les pièces considérées par la clientèle comme distinctives » (Boyer, Freyssenet, 2000:67) tandis que la seconde, « diversité et flexibilité », se distingue de la précédente par l'ajustement des coûts aux variations de la demande.

Depuis 2002, bien que le groupe reste autonome dans la définition et le contrôle de la mise en œuvre de sa stratégie, l'évolution du compromis de gouvernement d'entreprise impacte, même indirectement, les choix opérés par Saint-Gobain. Certes, les évolutions du groupe n'esquissent pas un mouvement de convergence du modèle productif vers un modèle unique mais les choix stratégiques récents marquent un processus de recentrage de l'activité du groupe dans des métiers à forte croissance, notamment les métiers de l'habitat. Selon Plihon (2004) ou encore Batsch (2002), cette évolution est le signe d'une financiarisation de la gestion des entreprises au sein desquelles les directions sont davantage sensibles aux marchés financiers.

Depuis 2002 en effet, l'organisation des activités de Saint-Gobain a subi de nombreuses transformations traduisant une nécessité du groupe d'adapter ses sources de profit. La structure conglomérale de Saint-Gobain est toujours fortement critiquée par les investisseurs, dont les choix de portefeuille sont effectués par grands secteurs. La réorganisation progressive par pôle durant les années 1990, suivie de la mise en place d'une nouvelle structure des activités en 2005 [2] répond ainsi à la volonté de la direction d'assurer une plus grande visibilité et lisibilité du groupe. Sans pour autant bouleverser la cohérence de la stratégie mise en œuvre depuis le début des années 1980, le groupe tend actuellement à miser sur une stratégie

1. Dans leur typologie des modèles productifs, Boyer et Freyssenet (2000) mettent en évidence six sources de profit : les économies d'échelles, la diversité de l'offre, la qualité du produit, l'innovation, la flexibilité productive et la réduction permanente des coûts. Les études menées par le GERPISA (Groupe d'Etudes et de Recherche Permanent sur l'Industrie et les Salariés de l'Automobile) dans le secteur automobile distinguent ainsi six stratégies de profit : « qualité », « diversité et flexibilité », « volume », « volume et diversité », « réduction permanente des coûts » et « innovation et flexibilité ».
2. A la fin des années 1990, trois pôles, regroupant différentes branches, structurent le groupe : le verre (vitrage, isolation, renforcement et conditionnement) ; matériaux hautes performances (céramiques & plastiques, abrasifs et Essilor), habitat (matériaux de construction, distribution bâtiment et canalisation). Cette organisation a été modifiée en 2005 pour donner naissance à cinq pôles : vitrage ; matériaux haute performance (céramiques, plastiques, abrasifs, renforcement & composites et activités solutions textiles) ; produits pour la construction (gypse, isolation, canalisation et mortiers industriels) ; distribution bâtiment ; conditionnement.

de concentration dans les métiers de l'habitat. Depuis quelques années, le besoin de dégager du *cash flow* rapidement, sans devenir dépendant de la sphère bancaire, conduit Saint-Gobain à opérer un déplacement des métiers du groupe vers des métiers régionaux à forte croissance (notamment l'habitat) et une internationalisation accrue de ses métiers traditionnels dans les pays émergents. L'intérêt de cette stratégie réside dans le fait que les produits et les services sont vendus sur un marché de proximité, dans un

Encadré 2

Les grands choix stratégiques de Saint-Gobain

A l'issue de sa privatisation, le groupe Saint-Gobain a amorcé des mutations de son portefeuille d'activités. Le groupe est alors passé d'un groupe fortement verrier en 1995 (60 % des ventes) à un groupe centré sur les marchés de la construction, avec plus de 75 % des ventes à destination de la consommation finale. Globalement, cette mutation s'est faite en deux phases, qui coïncident avec l'évolution de la structure capitalistique :

- 1986-1996 : durant cette période, les efforts du groupe ont porté sur la restauration et le maintien d'une croissance durable, *via* la recherche d'une position de leader dans ses métiers et une réorientation stratégique vers des matériaux à forts contenus technologiques. Le financement des opérations est permis par des restructurations importantes, avec la cession des branches « entreprises » et « papier-bois », qui représentent alors 53 % du chiffre d'affaires sur cette période. Durant cette phase, la croissance externe permet à Saint-Gobain de pénétrer le marché des abrasifs et de devenir le leader mondial sur ce marché avec l'acquisition de Norton en 1990 ;

- 1996-2006 : cette période marque une transformation majeure du groupe avec le développement dans les métiers de la distribution bâtiment *via* l'acquisition de Poliet (1996) qui comprend l'ensemble des réseaux de vente de Point P et de Lapeyre. A partir des années 2000, le groupe a entrepris une internationalisation de son activité par croissance externe, notamment avec l'acquisition de Meyer International, leader britannique de la distribution aux professionnels de matériaux pour l'habitat et celle du leader allemand Raab Karcher.

En 2005, le renforcement du pôle produits pour la construction, plus précisément de l'activité Gypse, est assuré par le rachat du britannique BPB (British Plaster Board) où le groupe occupe une position de leader sur le marché anglais.

La concentration sur les marchés de l'habitat (distribution bâtiment, produits pour la construction) a été en grande partie permise par le relâchement du système de participations croisées et l'autofinancement élevé dans les métiers traditionnels.

environnement identique pour tous les concurrents. Ces secteurs se caractérisent en outre par une moindre intensité capitalistique, nécessitant des investissements moins lourds que ceux exigés par les métiers historiques.

Ainsi, depuis 2002, les traits caractéristiques de cette stratégie consistent à établir une certaine cohérence entre les métiers traditionnels dans lesquels le volume reste aujourd'hui la principale source de profit et les métiers nouveaux, moteurs de la croissance de Saint-Gobain. Dans la continuité de la stratégie mise en œuvre jusqu'au début des années 2000, Saint-Gobain mise aussi sur la notion de leadership visant à occuper une place de leader européen voire international dans la plupart des activités : cette position « socialement reconnue offre aux métiers de Saint-Gobain un avantage concurrentiel : elle permet d'introduire des prix plus élevés que les principaux concurrents, ainsi que des règles, ou du moins des habitudes, dans la construction sociale du marché et des produits » (Beffa, Lomba, 2002:12).

En somme, le développement de l'épargne salariale au sein de Saint-Gobain et la promotion de l'actionnariat salarié coïncident avec la diversification des formes de contrôle et de gestion du capital, associée à un recentrage des activités du groupe sur des métiers à forte croissance au détriment d'une stratégie conglomérale. Ce constat illustre l'hypothèse d'une sensibilité plus grande de la direction aux marchés financiers. Comme le note Batsch (2002), dans une perspective agencielle, le recentrage s'analyse en effet comme « 1) un moyen de mettre fin à des conglomérats sous-performants érigés par les dirigeants sans contrôle pour se protéger 2) un retour à la primauté des objectifs de performances financières exprimant les intérêts des actionnaires » (p. 5).

Ces constats permettent de donner une justification économique à l'actionnariat salarié : dans un contexte de pression accrue des marchés financiers sur la stratégie du groupe, ce dispositif, en associant indirectement les salariés au capital, peut constituer un moyen de stabiliser une partie du capital. Il permet alors de construire un mécanisme de soutien et d'association de ces derniers à la direction.

3. Un certain transfert des risques des actionnaires vers les salariés

Les évolutions récentes témoignent d'une sensibilisation plus grande du groupe aux marchés financiers. La direction mobilise l'actionnariat salarié comme un outil de fidélisation des salariés à la stratégie de l'entreprise. Dans cette section, nous voudrions discuter l'hypothèse selon laquelle cette politique implique un transfert des risques des actionnaires vers les salariés. Au sein du groupe, la réduction du risque assumé par les

actionnaires coïncide avec une financiarisation accrue de la rémunération totale des salariés.

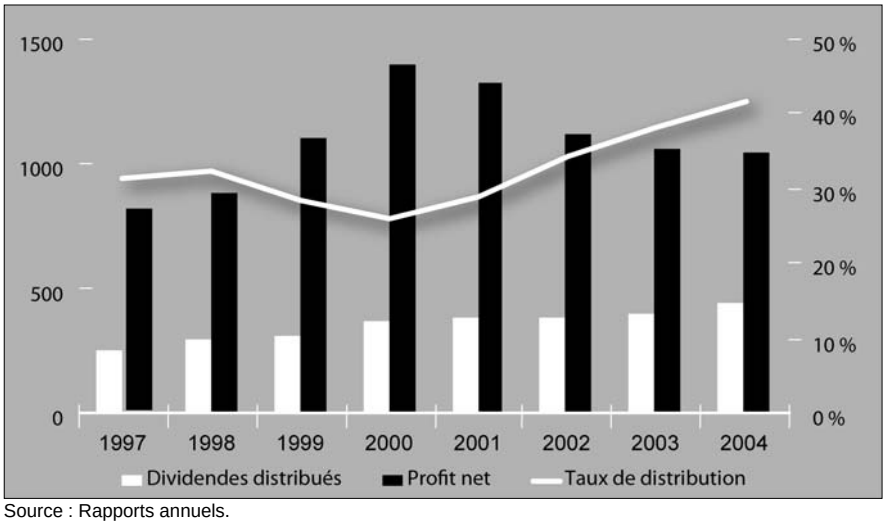
3.1. Une déconnexion de l'évolution des dividendes de l'activité de l'entreprise

L'évolution du droit boursier en faveur des investisseurs institutionnels a fortement contribué à la diffusion au sein du groupe de nouvelles procédures répondant aux exigences des actionnaires, en particulier lorsqu'ils sont minoritaires. Depuis plusieurs années, la Compagnie de Saint-Gobain adhère aux principes de gouvernement d'entreprise énoncés par les rapports AFEP/MEDEF [1] et met en œuvre l'ensemble de ses recommandations : mise en place de stock-options pour les dirigeants du groupe, nomination d'administrateurs indépendants.

Une autre caractéristique significative est l'engagement des dirigeants à assurer une rémunération croissante et continue des capitaux, même en cas de baisse de l'activité (graphique 1).

Ainsi, le taux de rendement global de l'actionnaire (TSR, *Total Shareholder Return*) s'élève à 14,1 % par an sur la période 1995-2004, dont 9,5 % de plus-values et 4,6 % de dividendes bruts. Comme le montre le graphique 1, la politique de distribution des dividendes est construite de manière à protéger l'actionnaire des baisses de profit. Entre 1997 et 2000, les dividendes

Graphique 1. Evolution du profit net avant impôts et des dividendes (1997-2004) (en millions d'euros)



Source : Rapports annuels.

1. Voir sur le site internet du Medef : www.medef.com .

versés croissent (avec un taux annuel moyen de 10,4 %) plus vite que les profits (8,07 %). Ensuite, à partir de 2000, après une phase de décroissance de la part des dividendes dans le profit (celle-ci passe de 32,52 % en 1998 à 26,12 % en 2000), ce ratio connaît un relèvement à la hausse pour atteindre 41,81 % des profits en 2004. Globalement, les chocs ayant affecté le profit net du groupe, en particulier l'éclatement de la bulle boursière entre mars 2000 et juillet 2002 ainsi que la crise de l'amiante déclenchée aux Etats-Unis en 2002, n'ont pas été répercutés sur le revenu des actionnaires [1]. Or comme le notent Aglietta et Rebérioux (2004), la limitation des risques encourus par les actionnaires, qui bénéficient d'un revenu relativement stable, est susceptible d'être reportée sur les autres parties prenantes à l'organisation, notamment les salariés.

3.2. Une financiarisation accrue de la formule de rémunération des travailleurs

Au sein de Saint-Gobain, l'épargne salariale constitue, avec le développement de l'individualisation [2], l'un des moteurs de la transformation de la relation salariale. Conformément aux tendances nationales, le passage du statut d'entreprise publique à celui de groupe privé en 1986, le déplacement de la négociation collective de branche vers les sociétés encouragé par les lois Auroux, l'accentuation de la concurrence mondiale, la baisse des salaires dans la valeur ajoutée (surtout durant la décennie 1980, voir Ragot, Touffut, 1998) ont bouleversé la forme salariale fordiste, qui caractérisait le groupe avant 1980. Depuis le début des années 1980, selon les commentaires du président de Saint-Gobain, nous assistons à un effritement de la relation salariale fordiste au profit d'une forme fondée sur la polyvalence et la stabilité des travailleurs [3]. Progressivement, l'introduction des formules d'épargne salariale a contribué à l'émergence d'une forme hybride associant la « stabilité polyvalente » à celle du « partage des risques », voire celle de « l'implication patrimoniale » (pour reprendre la typologie de Beffa *et al.*, 1999).

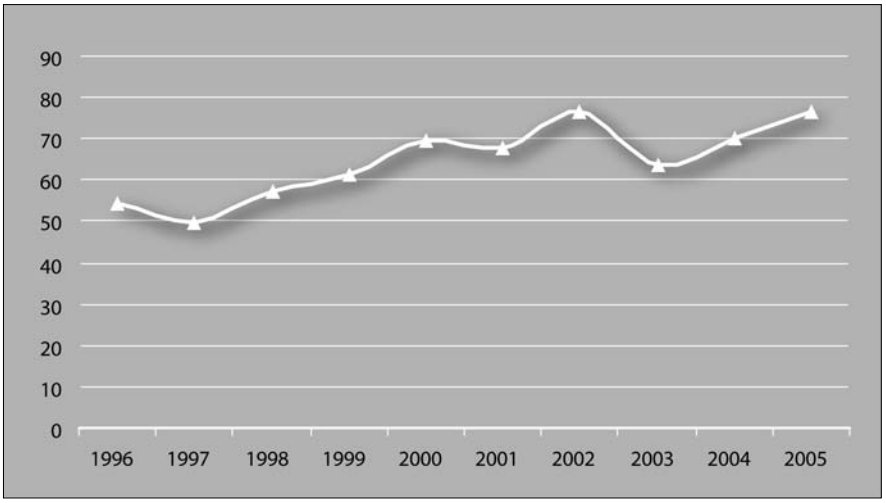
Les données disponibles ici ne nous permettent pas de qualifier précisément la configuration salariale dominante à l'œuvre. Elles ne nous permettent pas non plus d'identifier les motifs de participation des salariés au PEG. En effet, un fort taux de participation au PEG peut aussi bien résulter d'une logique de fidélisation des salariés aux objectifs de l'entreprise

1. Se reporter à l'annexe pour un graphique représentant l'évolution du cours boursier de l'action Saint-Gobain.
2. Au sein de Saint-Gobain, le principe de l'individualisation est appliqué en particulier auprès des cadres, pour lesquels les augmentations individuelles doivent suivre l'évolution de l'inflation. Pour le reste de l'effectif, les augmentations sont générales ou mixtes, selon les sociétés.
3. Se référer à l'article « Comment Beffa gère le changement dans l'empire Saint-Gobain », *Liaisons Sociales magazine*, mars 2000, p. 44-48. Selon Beffa *et al.* (1999.), la « stabilité polyvalente » est l'héritière de la relation salariale fordiste, qui caractérise les marchés internes des années 1960.

que de la volonté de ces derniers de profiter d'un placement fiscalement avantageux [1]. Néanmoins, elles nous invitent à prendre la mesure de la financiarisation de la forme salariale au sein du groupe (encadré 3).

Les statistiques descriptives témoignent d'une progression continue du taux de participation des salariés au PEG, sauf à partir de 2000, année marquée par l'éclatement de la bulle boursière (graphique 2). Sur la période étudiée, le taux de participation passe ainsi de moins de 54 % des salariés à plus de 77 %, soit une hausse de 23 points. La baisse du taux de participation constatée en 1997 doit être principalement expliquée par l'entrée de la distribution dans le groupe Saint-Gobain en 1996, qui a contribué à accroître les effectifs sans pour autant s'accompagner d'une participation effective au PEG. Aussi le comportement des salariés en matière de participation au capital apparaît-il corrélé aux fluctuations de l'activité de l'entreprise. L'éclatement de la bulle boursière à partir de 2000, suivie de la crise de l'amiante en 2002, se traduit par une baisse du taux de participation de près de 10 points en 2003. L'une des raisons se situe dans le comportement des sociétés du groupe, qui ont sans doute été moins généreuses en matière de partage du profit durant cette phase de baisse des profits nets (voir *supra*).

Graphique 2. Evolution du taux de participation au PEG (1996-2005)



Source : Fichier PEG, Compagnie de Saint-Gobain.

1. La perspective de bénéficier d'un placement avantageux est d'ailleurs la principale motivation des salariés détenteurs d'une épargne salariale. Selon une enquête réalisée par Altedia et BNP Paribas en 2006, cet argument est avancé par 70 % des individus (source : http://www.bnpparibas.com/fr/actualites/communiques-presse.asp?Code=BDEV-6QCASX&Key=Altedia%20et%20BNP%20Paribas%20Epargne%20&%20Retraite%20Entreprises%20pr%E9sentent%20le%20cinqui%E8me%20barom%E8tre%20%AB%20Tendances%20Epargne%20&%20Retraite%20Entreprises%20%BB).

Encadré 3

Données utilisées, construction des indicateurs et limites

La base de données utilisée provient du fichier plan d'épargne groupe (PEG) construit par la Compagnie de Saint-Gobain. Ce fichier reflète le comportement de participation au PEG des salariés des sociétés du groupe en France, en fournissant pour chaque salarié le montant total affecté au PEG, ventilé par type de versement (intéressement, participation, versements sur salaire et abondement), ainsi que la catégorie professionnelle et le niveau de rémunération annuelle. A l'origine, le fichier PEG comprend 229 107 observations de salariés adhérant au PEG sur la période 1996-2005. Après nettoyage de valeurs manquantes et aberrantes, les statistiques présentées ici concernent un ensemble de 189 897 observations entre 1996 et 2005.

L'intérêt de cette base est de permettre de prendre la mesure de la financiarisation de la rémunération, c'est-à-dire la part de la rémunération dont l'évolution est corrélée aux marchés financiers. Pour cela, nous nous intéressons principalement aux indicateurs suivants :

- le taux de participation des salariés au PEG qui rapporte le nombre de salariés épargnants par société à l'effectif de la société concernée. Pour chaque société, l'effectif est ventilé par catégorie professionnelle ;

- les revenus théoriques que le salarié retire du PEG. Ils correspondent à une estimation théorique des revenus que le salarié percevrait dans l'hypothèse où ce dernier retire, à l'issue de la période de blocage, les sommes placées 5 ans plus tôt dans le PEG. Le revenu du placement est estimé à partir de la différence entre le prix d'achat de l'action et son prix de retrait (la date choisie pour le cours de l'action est celle du jour ouvrable le plus proche du 1er avril), pondéré par le nombre d'actions rémunérées. Dans l'étude, nous retenons :

  - un indicateur reflétant le surcroît de rémunération mesuré par le rapport du revenu total (y compris les revenus du PEG) dans la rémunération annuelle réelle perçue par le salarié (rémunération liée au contrat de travail). Le revenu total correspond à la rémunération annuelle perçue au cours de l'année n, à laquelle nous ajoutons le gain théorique procuré par le PEG en n+5 ;

  - deux indices annuels de croissance du revenu total et de la rémunération annuelle réelle qui permettent de comparer l'évolution de la rémunération réelle à celle du revenu total.

Cette base de données comporte cependant des inconvénients qui limitent la portée des résultats. En premier lieu, en plus de la suppression des données aberrantes, elle concerne uniquement les salariés en France en emploi durant l'année de leur participation au PEG, excluant les salariés adhérant ayant quitté le groupe ainsi que les salariés employés dans les sociétés à l'étranger. Depuis le milieu des années 1990, le PEG s'exporte à l'étranger et rencontre un succès variable selon les pays, en fonction notamment de la

▪ ▪ ▪

▪ ▪ ▪

législation en vigueur. En deuxième lieu, les données, n'intégrant pas le montant des primes de partage du profit effectivement perçues par les salariés, ne nous permettent pas d'apprécier l'évolution réelle de la rémunération totale (*i.e.* salaire + primes de partage du profit + revenus du PEG). Il n'est pas exclu que la distribution de primes de partage du profit participe significativement à l'augmentation de la rémunération. En dernier lieu, dans la mesure où le salarié peut, à l'issue de la période de blocage, réinvestir les sommes placées, nous ne rendons pas compte ici de la dynamique d'accumulation d'épargne salariale.

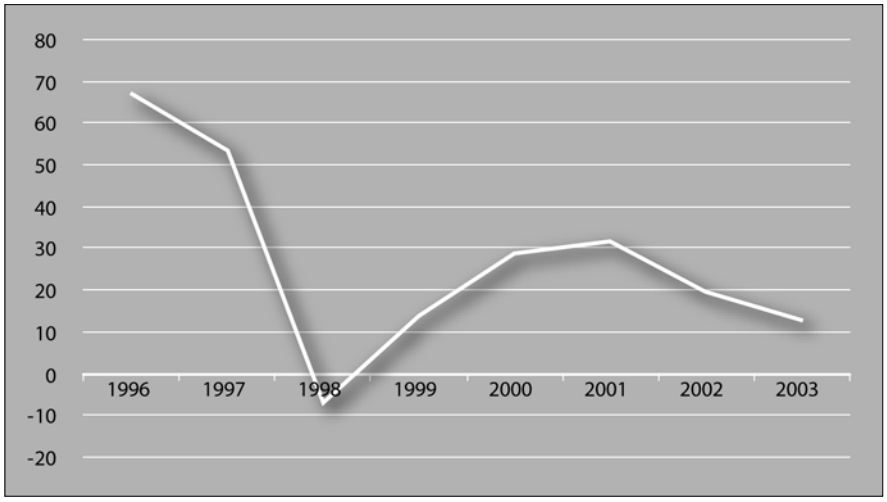
Bien que de nature collective, l'épargne salariale contribue à individualiser la forme salariale dans la mesure où la distribution des primes de partage du profit est proportionnelle au salaire. Au sein du groupe, il ressort cependant que la politique d'épargne salariale apparaît attrayante pour une majorité de salariés. En 2005, plus de 80 % des cadres se sont ainsi portés acquéreurs de titres de leur entreprise, tandis que ce taux s'élève à près de 64 % pour les ouvriers et 71 % pour les ETAM (employés, techniciens et agents de maîtrise). Bien qu'il soit difficile de situer l'expérience du groupe Saint-Gobain au regard des statistiques nationales publiées par la DARES et l'INSEE dans la mesure où celles-ci ne permettent pas d'évaluer le comportement des salariés en matière d'épargne salariale selon les caractéristiques de l'entreprise (comme la taille ou le secteur d'activité), il semble intéressant de noter le contraste de nos statistiques par rapport aux moyennes observées en France. Selon les derniers résultats de l'enquête Patrimoine, en 2004, la détention d'une épargne salariale concerne plus souvent les cadres (24 % d'entre eux), soit près de deux fois plus que les ouvriers (11 %), et trois fois plus que les employés (8 %) (Rougerie, 2005).

De même, au regard des statistiques nationales, une spécificité du comportement de participation des salariés au PEG réside dans le caractère « volontaire » de la participation des salariés au PEG. Au sein de Saint-Gobain, en 2005, les versements sur salaire représentent la première source d'alimentation du PEG (45,5 % des versements) tandis que la participation aux bénéfices, obligatoirement indisponible, en constitue la deuxième (21,9 %). L'intéressement représente enfin 14,1 % des versements et l'encouragement financier versé par le groupe sous la forme d'un abondement représente près de 18,5 % des fonds épargnés. Au contraire, au niveau national, en 2005, l'épargne salariale constituée relève essentiellement d'une logique d'épargne forcée puisque la participation constitue la première source d'alimentation des PEE (37,5 % des versements) (Cellier, Chaput, 2007). Du fait des avantages fiscaux qui découlent de son versement, l'intéressement en constitue la deuxième (26,3 %) tandis que les versements sur salaire et l'abondement représentent respectivement 23,2 % et 16 %

des versements. L'existence au sein de Saint-Gobain d'une politique particulièrement incitative, « maximum d'abondement et maximum de décote », explique sans doute l'attractivité du PEG pour les salariés. Le groupe a par ailleurs mis en place un système d'épargne mensuelle, consistant à prélever chaque mois une part de la rémunération du salarié qui le souhaite, destinée à l'affectation du PEG.

Au-delà des effets de structure susceptibles d'expliquer l'évolution de la participation des salariés au PEG, il paraît intéressant de prendre la mesure de la financiarisation de la forme salariale. Comme le montre le graphique 3, l'évolution du surcroît de revenu procuré par le PEG, mesuré par le rapport du revenu total (y compris les gains du PEG) et de la rémunération réelle annuelle, reflète une variabilité accrue de la rémunération, variabilité corrélée au cours boursier. D'après nos estimations théoriques, le PEG procurait un surcroît de rémunération sur 5 ans de l'ordre de 67 % entre 1996 et 2001 (surcroît perçu en n+5, soit 2001). Les revenus estimés pour les années suivantes reflètent une baisse de l'ordre de 72 points suite à la chute du cours boursier en 2002. L'embellie boursière, constatée en 2003, se traduit par une remontée des gains, mais le surcroît demeure plus faible qu'avant le début des années 2000. En moyenne, le PEG procure sur l'ensemble de la période un surcroît de revenu de l'ordre de 25 %.

Graphique 3. Estimation théorique du surcroît de revenu procuré par le PEG (en %)

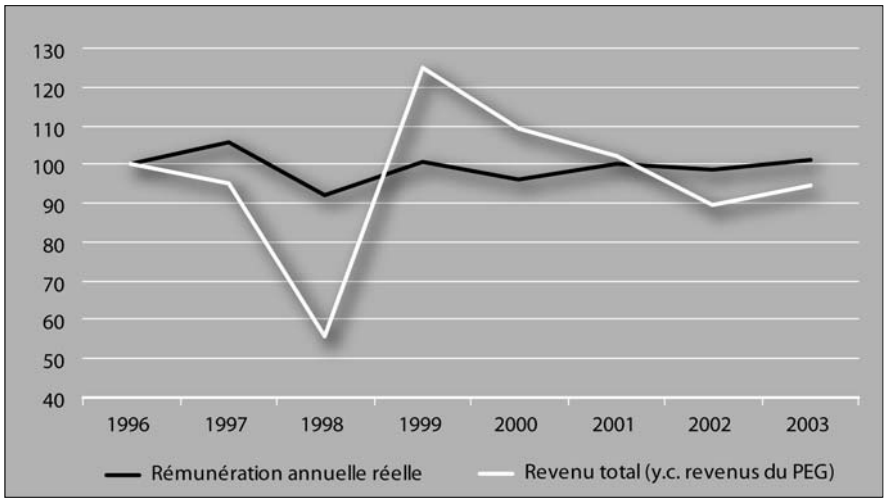


Note de lecture : Les gains théoriques du PEG estimés en n+5 (*i.e.* 2001) procurent un surcroît de rémunération théorique de l'ordre de 67 % par rapport à la rémunération annuelle perçue en 1996.
Source : Fichier PEG, Compagnie de Saint-Gobain.

Si l'on considère à présent les indices annuels de croissance du revenu total et de la rémunération annuelle réelle (graphique 4), on retrouve le

constat établi par Ragot et Touffut (1998) auprès de six sociétés industrielles du groupe entre 1978 et 1997. Cependant, loin d'assurer une progression stable du revenu total, les revenus du PEG présentent une variance plus importante que celle de la rémunération réelle annuelle. Alors que l'indice de croissance du salaire réel de base reste peu fluctuant (autour de 100 sur l'ensemble de la période), l'indice de croissance du revenu total suggère une exposition forte des salariés aux risques de fluctuations du cours de l'action Saint-Gobain. Ainsi la chute du cours boursier entre 2000 et 2003 se répercute sur le taux de croissance de la rémunération, dont l'indice passe de 100 en 1996 (pour une sortie du PEG en 2001) à moins de 60 en 1998 (pour une sortie du PEG en 2003).

Graphique 4. Evolution des indices annuels de croissance de la rémunération réelle annuelle et du revenu total (y compris les revenus du PEG)



Source : Fichier PEG, Compagnie de Saint-Gobain.

En résumé, les évolutions récentes suggèrent que les salariés s'exposent à une variabilité forte de leur rémunération totale, variabilité corrélée à l'évolution du cours boursier de l'action Saint-Gobain. Les statistiques corroborent l'hypothèse selon laquelle l'épargne salariale constitue un outil de modération salariale tout en permettant l'accroissement du revenu total lorsque la valorisation boursière le permet. La progression continue du taux de participation des salariés au PEG, même en cas de choc, invite à penser que l'existence d'une politique « maximum d'abondement et maximum de décote » constitue une sorte de compensation financière à l'exposition accrue des salariés aux risques.

Conclusion

L'objectif de cet article était d'identifier les motivations conduisant les entreprises à adopter l'épargne salariale. Sur le plan théorique, l'épargne salariale ne constitue pas un objet d'étude à part entière, les analyses se centrant soit sur le partage du profit soit sur l'actionnariat salarié. D'une part, la vogue de l'épargne salariale bénéficie du succès des idées de Weitzman (1984) sur le partage du profit. Se centrant sur les conséquences macroéconomiques de ce dispositif, l'auteur y voit un moyen de résoudre le problème du chômage sans spirale inflationniste. En effet, ce dispositif, impliquant une baisse du coût salarial, inciterait les entreprises à recruter davantage de main-d'œuvre. D'autre part, les approches contractuelles de l'entreprise envisagent l'actionnariat salarié comme un mécanisme régulant les relations d'agence entre salariés, actionnaires et dirigeants. Constituant le socle théorique de la vision actuelle et dominante de la gouvernance de l'entreprise, ces approches n'accordent qu'une place réduite à l'actionnaire salarié comme acteur susceptible de peser sur la gestion de l'entreprise. Sur le plan historique, la périodisation fournie par la théorie de la Régulation permet de distinguer deux phases dans la diffusion de l'épargne salariale. La réactivation de celle-ci au milieu des années 1980 coïncide d'abord avec un contexte de mutation des politiques de rémunérations sur fond de rigueur salariale. Ensuite, la promotion par le législateur des plans d'épargne entreprise (PEE), face à l'émergence d'un phénomène de financiarisation, vise à encourager la participation des salariés-actionnaires à la gestion de l'entreprise. En dépit de nombreux aménagements législatifs, le développement de l'actionnariat salarié ne s'est pas accompagné en France d'une réelle participation de salariés à la gouvernance d'entreprise. Ces approches théoriques et historiques de la diffusion de l'épargne salariale en France nous invitent à discuter l'hypothèse selon laquelle l'épargne salariale n'est pas seulement construite comme un mécanisme d'incitation à l'effort. Elle permet aussi d'organiser un dispositif « weitzmanien » de transfert partiel des risques vers les salariés et de stabilisation de capital.

Cette hypothèse est illustrée à partir de l'étude pratique du cas d'un groupe de matériaux de construction du CAC 40. Depuis le milieu des années 1990, Saint-Gobain semble en effet miser sur le développement de l'épargne salariale tant pour réformer sa politique de rémunération que pour s'adapter aux évolutions des modes de contrôle et de gestion de son capital. L'étude du cas Saint-Gobain illustre ainsi la recherche par les dirigeants d'un équilibre entre la poursuite des objectifs industriels de long terme et la prise en compte des intérêts des propriétaires dont l'horizon temporel tend à se raccourcir. Selon les commentaires du président de Saint-Gobain, le développement de l'actionnariat salarié s'inscrit dans une stratégie de soutien des salariés à l'action de la direction, face à une pression accrue exercée

par les marchés financiers. Si les informations disponibles ne nous permettent pas d'apprécier la validité de cette interprétation, force est de constater qu'une large partie des salariés, sans doute séduite par une politique de plan d'épargne groupe (PEG) particulièrement attrayante, affecte de manière volontaire une large partie de leur rémunération. Bien que le PEG procure un surcroît de rémunération non négligeable (25 % en moyenne entre 1996 et 2005), il semble en contrepartie participer d'une logique de transfert des risques des actionnaires vers les salariés.

Les évolutions récentes ont, semble-t-il, menacé de remettre en cause ce compromis entre dirigeants et salariés, notamment avec l'entrée du fonds d'investissement français Wendel qui détient 21 % du capital (en février 2009). Traduisant un retour vers une situation dominée par des actionnaires exerçant un contrôle élevé mais dont l'horizon temporel se révèle incertain, cette entrée a conduit le groupe à négocier un pacte obligeant ce nouvel actionnaire à la stabilité actionnariale et à l'adhésion à la stratégie définie par le conseil d'administration à moyen terme. L'épisode des négociations précédant la signature de cet accord avait tout de même permis à l'actionnariat salarié de soutenir la direction en renonçant à ses droits de vote double afin de lutter contre une prise de contrôle rampante. La propagation de la crise financière, à laquelle Saint-Gobain n'échappe pas, soulève aussi de manière aigüe la question de la stabilité et de la viabilité d'un tel compromis entre salariés et dirigeants. S'il est clair que le développement de l'épargne salariale semble avoir profité aux salariés de Saint-Gobain durant la période étudiée, il n'est pas sûr en revanche que cette tendance se confirme en période de crise.

Références bibliographiques

Aglietta M. (1998), « Le capitalisme de demain », *Notes de la Fondation Saint-Simon*, Paris, nº 101, novembre.

Aglietta M., Rebérioux A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel.

Amar E., Cellier R. (2009), « La participation, l'intéressement et l'épargne salariale en 2007 : une hausse de 15 % des montants distribués », *Premières informations et premières synthèses*, nº 31-2, DARES.

Autenne A. (2005), *Analyses économiques du droit de l'actionnariat salarié. Apports et limites des approches contractualistes, néo-institutionnalistes et comparativistes de la gouvernance d'entreprise*, Bruxelles, Bruylant.

Batsch L. (2002), « Le recentrage : une revue », *Cahiers du Cereg*, n o 7, Université Paris-Dauphine.

Beffa J-L., Boyer R., Touffut J-P. (1999), « Les relations salariales en France. Etat, Entreprises et Marchés Financiers », Paris, *Notes de la Fondation Saint-Simon*, nº 111, janvier.

Beffa J-L., Lomba C. (2002), « La construction d'une stratégie de profit. Le cas du groupe Saint-Gobain », Contribution pour la 5e conférence du Centre Saint-Gobain pour la recherche en Economie, *Les changements dans l'organisation des entreprises*, 7 et 8 novembre, Paris.

Beffa J-L., Ragot X. (2009), « L'enjeu de l'actionnariat des grandes entreprises cotées en France : horizon temporel et contrôle », *in* Touffut J-P. (eds), *A quoi servent les actionnaires ?* , Paris, Albin Michel, p. 47-63.

Boyer R. (1994), « Des réformes salariales impulsées par l'Etat : trois paradoxes de la politique des revenus en France », *in* Boyer R., Dore R., *Les politiques de revenus en Europe*, coll. « Recherches », Paris, La Découverte, p. 51-73.

Boyer R. (2000), « Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis », *Economy and Society*, vol. 29, nº 1, p. 111-145.

Boyer R., Freyssenet M. (2000), *Les modèles productifs*, Coll. « Repères », nº 298, Paris, La Découverte et Syros.

Cahuc P., Dormont B. (1997), « Profit Sharing: Does it Increase Productivity and Employment? A Theoretical Model and Empirical Evidence of French Micro Data », *Labour Economics*, vol. 4, nº 3, p. 293-319.

Cellier R., Chaput H. (2007), « L'épargne salariale en 2005 : plus de 4 salariés sur 10 reçoivent une prime », *Premières informations et premières synthèses*, nº 39-2, DARES.

Chérioux J. (1999), *L'actionnariat salarié*, Rapport d'information nº 500 de la commission des affaires sociales du Sénat, Paris.

Chesnais F., Sauviat C. (2000), « Les transformations du rapport salarial dans un régime d'accumulation financiarisé », Notes nº 12, Institut d'Economie de l'Université Fédérale de Rio de Janeiro, décembre.

DARES (1997), « Premières informations et premières synthèses : les primes de partage du profit attribuées en 1996 », *Les dossiers de la DARES*, nº 23-1.

Desbrières P. (2002), « Les actionnaires salariés », *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre, nº 14, p. 255-280.

Fitzroy F.R., Kraft K. (1987), « Cooperation, Productivity and Profit Sharing », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 102, n° 1, February, p. 23-35.

Guiol P. (2009), « La participation à la gestion des entreprises : une lecture historico-politique », *in* Auberger M-N., Conchon A. (dir.), *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*, Paris, La Documentation Française, p. 35-43.

IRES (2009), *La France du Travail. Etats des lieux, analyses et débats*, Paris, Editions de l'Atelier.

Lordon F. (2000a), *Fonds de pension, Piège à cons ?*, Paris, Raison d'agir.

Lordon F. (2000b), « La "création de valeur" comme rhétorique et pratique. Généalogie de la "valeur actionnariale" », *L'année de la Régulation*, vol. 4, Paris, La Découverte, p. 117-167.

Morin F Rigamonti E. (2002), « Evolution et structure de l'actionnariat à France, *Revue Française de gestion*, vol. 5, n° 141, p. 155-181.

Montagne S., Sauviat C. (2001), « L'impact des marchés financiers sur la gestion des ressources humaines : une enquête exploratoire auprès des grandes entreprises françaises », *Document de travail de la DARES*, n° 42, mars.

Plihon D. (2004), « Les grandes entreprises fragilisées par la finance », *in* Chesnais F. (dir.), *La Finance mondialisée. Racines sociales et politiques, configuration, conséquences*, Paris, La Découverte, p. 125-170.

Ragot X., Touffut J-P. (1998), « De la pertinence à l'échelle microéconomique à la validité macroéconomique », *L'année de la Régulation*, vol. 2, Paris, La Découverte, p. 131-168.

Rebérioux A. (2009), « Limites du modèle actionnarial et modèle partenarial de l'entreprise », *in* Auberger M-N., Conchon A. (dir.), *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*, Paris, La Documentation Française, p. 57-64.

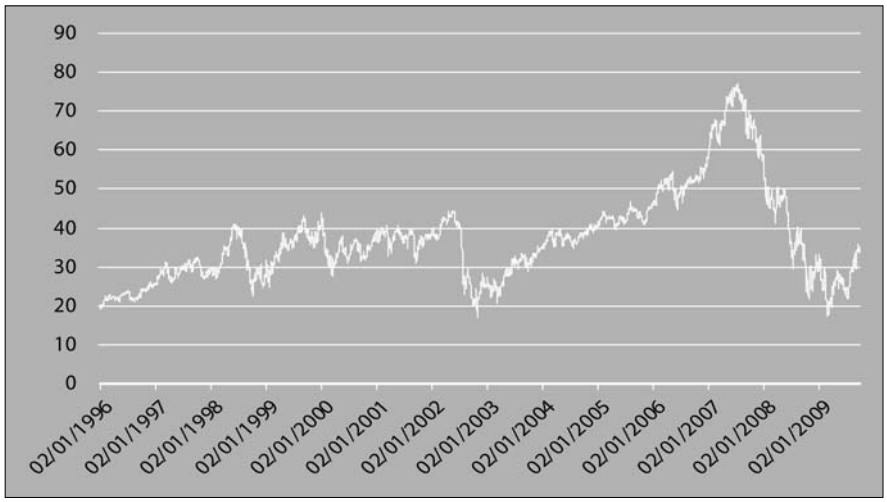
Rougerie C. (2005), « L'épargne en entreprise. Résultats de l'enquête Patrimoine 2004 », *INSEE Première*, n° 1072, mars.

Sauviat C. (2009), « Le rôle des salariés dans la gouvernance des entreprises en France », *in* Auberger M-N., Conchon A. (dir.), *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*, Paris, La Documentation Française, p. 25-33.

Weitzman L.M. (1984), *The Share Economy. Conquering the Stagflation*, Cambridge University Press.

Annexe

Cours de l'action Saint-Gobain (1996-2006)



Note : La division du nominal par 4 en juin 2002 a été prise en compte pour les dates antérieures.
Source : d'après les données disponibles sur www.saint-gobain.com.