

Marché boursier et gestion de l'emploi : analyse sur données d'entreprises françaises

Corinne Perraudin, Héloïse Petit, Antoine Rebérioux

► To cite this version:

Corinne Perraudin, Héloïse Petit, Antoine Rebérioux. Marché boursier et gestion de l'emploi : analyse sur données d'entreprises françaises. Documents de travail du Centre d'Economie de la Sorbonne 2007.41 - ISSN : 1955-611X. 2007. <halshs-00175873>

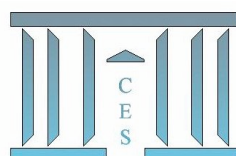
HAL Id: halshs-00175873

<https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00175873>

Submitted on 1 Oct 2007

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



**Marché boursier et gestion de l'emploi :
Analyse sur données d'entreprises françaises**

Corinne PERRAUDIN, Héloïse PETIT, Antoine REBERIOUX

2007.41



CENTRE NATIONAL
DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE

**Marché boursier et gestion de l'emploi :
Analyse sur données d'entreprises françaises**

**Stock market and labour management:
Evidence from a French establishments' survey**

Corinne Perraudin*

Héloïse Petit♦

Antoine Rebérioux♣

Septembre 2007

Résumé. Cet article étudie l'influence de la structure de propriété du capital social (cotation et identité des actionnaires) sur la gestion de l'emploi. Nous utilisons l'enquête REPONSE 2004-2005, fondée sur un échantillon de 2 930 établissements de 20 salariés et plus, représentatif du secteur marchand français. L'analyse économétrique confirme l'importance de la propriété comme déterminant de la gestion de l'emploi, que ce soit en termes de formes de mobilisation du travail (recours à l'intérim, aux CDD et à la sous-traitance), de politique salariale (niveau des rémunérations et usage de primes), de variation d'effectifs ou de formation.

Abstract. This article examines the influence of equity capital ownership on human resource management practices. The empirical analysis uses the 2004-2005 *Workplace Industrial Relations Survey* (REPONSE survey), based on a sample of 2,930 establishments with 20 workers or more, representative of the French private sector. Econometric analysis confirms the importance of equity ownership as a determinant of employment practices, considering labour mobilisation contracts (agency work, short term contracts and sub-contracting), wage policy (level of remuneration and use of variable pay), changes in the staff size and training expenses.

Mots clés : gouvernance d'entreprise, propriété sociale, gestion de l'emploi

Key words: corporate governance, ownership of equity capital, human resource management

Classification JEL : G34, J31, J33, M52, M54, M55

* Centre d'Etudes de l'Emploi et SAMOS MATISSE CES (CNRS, Université Paris I) ; corinne.perraudin@mail.enpc.fr

♦ CES MATISSE (CNRS, Université Paris I) ; heloise.petit@univ-paris1.fr

♣ EconomiX (CNRS, Université Paris X) ; antoine.reberioux@u-paris10.fr

0. Introduction

Dans le sillage de la nouvelle économie institutionnelle et de l'analyse économique du droit, le thème de la gouvernance d'entreprise fait l'objet, depuis le début des années 1990, d'une attention croissante dans la littérature. Il s'agit de s'interroger sur les déterminants et les implications de la structure de la propriété sociale, de la forme juridique de l'entreprise ou encore de la composition du conseil d'administration. La question de la place du facteur travail dans ces dispositifs de gouvernance a suscité de nombreuses réflexions (Blair, 1995 ; Blair et Roe, 1999 ; Roe, 2002 ; Gourevitch et Shinn, 2005). Blair (1995) souligne par exemple la manière dont l'ouverture du conseil d'administration à des représentants des salariés pourrait favoriser les investissements en capital humain spécifique, tandis que Roe (2002) voit dans les droits dont disposent les salariés en Europe continentale un facteur explicatif de la concentration de la propriété sociale. Plus récemment, certains travaux se sont intéressés à l'influence de la gouvernance d'entreprise, et plus particulièrement des marchés boursiers, sur la gestion de l'emploi et les conditions de travail (cf. par exemple Gospel et Pendleton, 2005 ou Konzelmann, Conway, Trenberth et Wilkinson, 2006). De fait, la gouvernance d'entreprise détermine la nature des relations entre les principales parties prenantes à la firme, actionnaires, dirigeants et salariés. Ce faisant, elle contribue à fixer les objectifs de l'entreprise et à orienter sa conduite. Si l'on considère que la gestion de l'emploi est une variable stratégique de premier ordre pour les entreprises, il est logique de s'interroger sur la contribution de celle-ci à la réalisation des objectifs fixés par la gouvernance.

En Europe continentale et au Japon, les mutations du droit boursier et (dans une moindre mesure) du droit des sociétés ainsi que la liquidité croissante des marchés financiers ont accru la sensibilité des directions d'entreprise aux intérêts des actionnaires minoritaires (Fanto, 1998 ; Cioffi et Cohen, 2000 ; Aoki, 2007) : la « logique boursière », entendue comme le primat des évaluations portées par les acteurs de la finance de marché, tend à s'affirmer. Certains auteurs ont ainsi pu diagnostiquer une convergence des systèmes continentaux et nippon de gouvernance vers le modèle américain ou britannique (Hansmann et Kraakman, 2001). La question des conséquences de cette évolution sur la gestion de l'emploi se pose alors (Jackson, 2005).

En l'état, les recherches reliant gouvernance d'entreprise et emploi ont emprunté trois voies principales.

Une première voie, macro-économique et macro-juridique, insiste sur les complémentarités institutionnelles susceptibles de se former au niveau national entre le marché boursier et le marché du travail (Hall et Soskice, 2001 ; Amable, Ernst et Palombarini, 2005 ; Deakin et Ahlerting, 2005 ; Barker et Rueda, 2007 ; Black, Gospel et Pendleton, 2007) : l'idée force est

de considérer qu'un système financier privilégiant la liquidité, à l'image des Etats-Unis ou de la Grande-Bretagne, pourrait limiter les possibilités d'engagement et de coopération des salariés au sein des entreprises, mais faciliterait le redéploiement des activités. Black et *alii* (2007) observent par exemple, pour les pays de l'OCDE dans les années 1990, une influence négative de l'activité boursière sur la stabilité des emplois et la centralisation des négociations salariales ; en revanche, aucun effet sur la formation des salariés, largement étudiée dans cette littérature, ne ressort. Ces travaux mettent donc en lumière un premier niveau d'interactions entre les sphères financière et salariale. Mais ils ne permettent pas, par définition, d'opérer une distinction infra-nationale, entre entreprises d'un même pays, selon qu'elles soient ou non cotées ou encore selon la distribution de leur propriété sociale.

Une deuxième voie de recherche s'intéresse plus particulièrement aux évolutions de l'emploi dans des firmes sensibilisées à une logique boursière, à travers des monographies d'entreprises. Jackson, Höpner et Kurdelbusch (2005) ont ainsi étudié la gestion de l'emploi dans les grandes sociétés cotées allemandes, de plus en plus soucieuses de leur rentabilité financière et de leur évaluation boursière. Froud, Haslam, Johal et Williams (2000a) et Deakin, Hobbs, Konzelmann et Wilkinson (2006) se sont eux intéressés aux sociétés cotées britanniques. Ces travaux mettent en exergue un style de gestion de l'emploi associé aux exigences portées par les actionnaires minoritaires, que l'on ne retrouve ni dans les sociétés non cotées, ni dans les sociétés cotées mais protégées, du fait de leur structure actionnariale, de la logique boursière. La démarche adoptée, monographique, empêche néanmoins une généralisation de ces résultats.

La troisième voie de recherche, micro-économétrique, s'interroge, à partir de données d'entreprises, sur les conséquences des opérations de fusions / acquisitions – donc de changements affectant la propriété sociale – en matière de variation des effectifs. Cette littérature, très vaste, a été renouvelée par l'utilisation de données informant à la fois sur les entreprises et les travailleurs (*linked employer-employee data*, LEED; cf. Bryson, Forth et Barber, 2006). Les résultats sont contrastés : ainsi et par exemple, alors que Lehto et Böckerman (2006) observent que les changements de propriétaires conduisent globalement à des réductions d'effectifs, Margolis (2006) note que les travailleurs licenciés ont des profils qui autorisent une reprise relativement rapide de l'activité. Goergen, Brewster et Wood (2006) proposent une contribution originale: à partir de données d'entreprises dans différents pays, ils analysent l'influence des fusions / acquisitions sur la manière dont les entreprises font varier leurs effectifs (gèle des recrutements, préretraites, licenciements, etc.). Cette voie de recherche a pour principale limite, dans notre questionnement, de ne se concentrer que sur un aspect de la gestion de l'emploi (les variations d'effectifs). Par ailleurs, ces travaux s'intéressent à un moment particulier, de restructuration de la propriété sociale.

Notre article se distingue et complète les approches précédentes, en proposant un travail économétrique à partir de données d'entreprises, qui permet d'identifier des profils de gestion de l'emploi variés, ne se réduisant pas à la gestion des effectifs. Plus précisément, l'objectif est d'étudier l'influence de la propriété sociale des entreprises (cotation et identité de la principale catégorie d'actionnaires) sur différentes pratiques en matière de gestion de l'emploi¹. Nous utilisons une base de données française reliant employeurs et travailleurs (*linked employer-employee data*), l'enquête REPONSE 2004-2005. Cette enquête est constituée de trois séries de questionnaires adressés à un représentant de la direction, un représentant du personnel et un petit nombre de salariés, sur un échantillon de près de 3000 établissements français de vingt salariés et plus, représentatif du secteur marchand (hors agriculture). Les informations fournies sur la gestion de l'emploi, l'organisation du travail et les relations professionnelles sont très riches. Si les données relèvent principalement du niveau « établissement », des informations sont disponibles sur la cotation et la distribution du capital social de l'entreprise. Par ailleurs, cette enquête est appariée à une source administrative qui fournit des informations sur le montant des salaires versés dans l'établissement. Nous disposons finalement d'une large quantité d'information sur l'environnement concurrentiel des établissements, la distribution de leur propriété sociale et leurs pratiques en matière de gestion de l'emploi, pour l'année 2004.

Nos résultats confirment l'importance de la propriété comme déterminant de la gestion de l'emploi. Plus particulièrement, nous observons que la cotation en bourse, que le capital soit ou non fortement détenu par des investisseurs institutionnels, est associée à un profil de gestion de l'emploi particulier. Des conditions de travail relativement favorables (en terme de salaire et de formation) sont accordées à un noyau restreint de salariés. La flexibilité de la masse salariale est obtenue par le biais d'un usage important de primes individuelles et collectives, plutôt que par les mouvements de l'emploi salarié. Parallèlement, un recours massif aux contrats commerciaux (intérim et sous-traitance) constitue une forme complémentaire de flexibilisation des coûts qui caractérise ces établissements. On montre que ce profil de gestion de l'emploi est cohérent avec les exigences de rentabilité portées par les marchés boursiers.

L'article est organisé comme suit. La première section présente les principales caractéristiques du modèle français de gouvernance d'entreprise et examine les évolutions récentes de ce modèle, qui traduisent une montée en puissance des actionnaires minoritaires. Dans une deuxième section, les liens théoriques entre logique boursière et gestion de l'emploi

¹ Abe et Hoshi (2007) proposent une démarche similaire dans le cas japonais. Deux différences peuvent être néanmoins identifiées. D'une part, l'échantillon d'Abe et Hoshi (2007) ne comporte que 58 entreprises. D'autre part, toutes ces entreprises sont cotées, ne se distinguant que par la distribution de leur propriété sociale. Ce travail ne permet donc pas de comparer les effets directs, purs, de la cotation en bourse.

sont discutés. La troisième section détaille l'analyse empirique. La quatrième section présente les principaux résultats. La cinquième section conclut.

1. La dynamique du modèle français de gouvernance

La littérature comparative, lorsqu'elle s'intéresse aux caractéristiques des modèles de gouvernance d'entreprise, oppose traditionnellement l'Europe continentale aux Etats-Unis et à la Grande-Bretagne (cf. par exemple Prowse, 1995 ; Barca et Becht, 2001). Cette opposition tient en premier lieu au rôle joué par la logique boursière en matière de gouvernance dans chacune de ces juridictions.

Dans les pays anglo-saxons, les sociétés sont plus communément cotées et les marchés boursiers plus actifs en termes de volume de transaction. Ces marchés sont animés prioritairement par des investisseurs institutionnels, en particulier des fonds de pension et des fonds d'investissements (*mutual funds*). Ces fonds possèdent environ la moitié des actions cotées aux Etats-Unis, l'autre moitié étant détenue par les ménages. En ajoutant les compagnies d'assurance, la détention par des investisseurs institutionnels est de plus de 70% en Grande-Bretagne. Si les volumes d'actifs gérés sont importants, les investisseurs institutionnels diversifient leur portefeuille et détiennent donc peu d'actions d'une entreprise donnée : ce sont des actionnaires minoritaires. Le cours boursier, qui intègre en théorie les anticipations de dividendes et détermine les possibilités de réaliser des plus-values, synthétise *a priori* au mieux les intérêts de ces investisseurs, soucieux de la liquidité de leurs actifs.

La dispersion de la propriété sociale induit par la diversification rend difficile, voire impossible, le contrôle direct des dirigeants par les détenteurs de fonds propres (Berle et Means, 1932). Un certain nombre de dispositifs contribuent néanmoins à aligner les comportements des dirigeants sur les intérêts des actionnaires minoritaires. Ces dispositifs peuvent être juridiques. L'activisme actionnarial, consistant à exercer de la manière la plus systématique possible les droits de vote lors des assemblées générales d'actionnaires, est une pratique courante pour les investisseurs institutionnels aux Etats-Unis, dans une moindre mesure en Grande-Bretagne (Black, 1998). De même, les actions judiciaires à l'encontre des dirigeants ou administrateurs pour non-respect des devoirs fiduciaires sont fréquentes aux Etats-Unis (Hertig et Kanda, 2004). Mais ce sont surtout les dispositifs qui sensibilisent les dirigeants au cours boursier qui garantissent la qualité du service : en Grande-Bretagne, un régime souple pour les prises de contrôle hostiles (offres publiques d'achat ou d'échange) favorise une discipline par le marché boursier (Deakin, Hobbs, Nash et Slinger, 2003), tandis qu'aux Etats-Unis, ce sont davantage les compléments de rémunération sous forme de *stock options* qui jouent ce rôle (Hansmann et Kraakman, 2004, p.67). L'ensemble de ces dispositifs pousse les directions à adopter un mode de gestion fondé sur la « création de valeur

actionnariale » (Froud, Haslam, Johal et Williams, 2000a et 2000b ; Lazonick et O'Sullivan, 2000 ; O'Sullivan, 2000 ; Hossfeld et Klee, 2003): il s'agit, concrètement, de dégager une rentabilité financière maximale de manière à orienter favorablement le cours boursier (cf. *infra*).

Ce mode de gouvernance, pour être efficace, nécessite une transparence (informationnelle) des entreprises maximale. A distance des entreprises, les actionnaires minoritaires doivent pouvoir disposer d'une information fiable sur la gestion des entreprises, de manière à ce que leurs évaluations, ou leurs décisions d'achat / vente, soient les plus rationnelles possible. A cette condition seulement, le cours boursier offrira des signaux pertinents à la conduite des entreprises. Les exigences de divulgation d'information qui pèsent sur les sociétés cotées aux Etats-Unis ou en Grande-Bretagne, requises par les autorités de régulation des marchés ou les places financières elles-mêmes, sont donc traditionnellement importantes.

Ce modèle de contrôle ou de gouvernance est usuellement qualifié d'« *outsider* », dans la mesure où il repose avant tout sur des acteurs « extérieurs » à l'entreprise (les actionnaires minoritaires). La caractéristique principale de ce modèle est de faire du cours boursier un indicateur central dans la gestion des sociétés cotées. Dans la suite de cet article, nous qualifions de « logique boursière » une stratégie d'entreprise guidée prioritairement par la maximisation du cours boursier, accordant un primat aux évaluations portées par les actionnaires minoritaires.

En France (et plus largement en Europe continentale), le poids des investisseurs institutionnels est moindre – notamment du fait de la faible présence des fonds de pension. La détention d'actions par des entreprises non financières est relativement importante. Contrairement à la détention type des investisseurs institutionnels, il s'agit bien souvent de blocs de contrôle, c'est-à-dire d'une part significative du capital social. La concentration de la propriété est donc assez élevée (La Porta, Lopez de Silanes et Shleifer, 1999 ; Barca et Becht, 2001)². Cette concentration tend à protéger ou isoler les sociétés cotées de la logique boursière ; le cours boursier joue traditionnellement un rôle moindre dans les choix stratégiques des dirigeants. Par ailleurs, les droits des salariés à l'information et à la consultation, particulièrement à travers les comités d'entreprise, constituent des contre-pouvoirs internes (Rebérioux, 2002). En Allemagne, ces droits sont encore plus étoffés avec le système de cogestion, qui ouvre le conseil de surveillance de certaines entreprises à des représentants des salariés (avec des droits équivalents aux représentants des actionnaires). On

² Elle s'appuie sur certains dispositifs légaux, relevant du droit des sociétés. En France, il s'agit essentiellement des droits de vote doubles (cf. par exemple Hansmann et Kraakman, 2004, pp. 55-56), du plafonnement des droits de vote pour se protéger des prises de contrôle hostiles (cf. par exemple Cozian, Viander et Deboissy, 2005, p.290) et des pactes d'actionnaires (cf. par exemple Cozian, Viander et Deboissy, 2005, p.305).

parle de modèle « *insider* » pour qualifier cette configuration globale, donnant un poids important à des acteurs engagés dans une relation stable avec l'entreprise (actionnaires de référence et salariés).

Cette différence dans le poids relatif accordé aux évaluations boursières au sein de chacun des deux modèles de gouvernance n'est pas sans conséquence sur les choix stratégiques et la gestion des entreprises. L'effet sans doute le plus direct concerne les politiques de versement de dividendes pratiquées par les sociétés cotées : selon La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer et Vishny (2000), les pays de droit commun (dont la Grande-Bretagne et les Etats-Unis) ont une politique de dividendes plus généreuse que les pays de droit civil (dont la France et l'Allemagne). Ce résultat, très général, est critiqué par Goergen (2007), qui trouve néanmoins, en comparant la Grande-Bretagne et l'Allemagne, une plus forte inclinaison des firmes allemandes à diminuer le niveau des dividendes en cas de baisse du résultat net. Ces travaux suggèrent bien que le versement de dividendes constitue une variable plus stratégique, ou plus sensible, pour une société cotée fortement pénétrée par la logique boursière.

La typologie précédente tend toutefois à être bousculée : l'idée d'une convergence du modèle continental-européen de détention du capital vers le modèle anglo-saxon est couramment mise en avant dans la littérature comparative (cf. par exemple Hansmann et Kraakman, 2001 ; Denis et McConnell, 2003). Dans le cas français, il est possible d'identifier certaines évolutions qui, incontestablement, contribuent à rapprocher le modèle de gouvernance « *insider* » d'un modèle davantage fondé sur le contrôle par le marché (boursier).

La première évidence est l'accroissement de la capitalisation des marchés boursiers, du à la croissance du nombre de sociétés cotées et, plus encore, à l'augmentation du volume des transactions sur titres. Cette plus grande activité des marchés boursiers est directement liée à la pénétration de plus en plus importante de ces marchés par des investisseurs financiers, nationaux (SICAV et Fonds Communs de Placement) mais également britanniques et américains. Ainsi, Tirole (2006) estime qu'un tiers du capital des sociétés cotées françaises était détenu en 2002 par des non-résidents, principalement des fonds anglo-saxons recherchant une diversification internationale de leur portefeuille. Au début des années 1990, Thomsen (2004) rapporte que le taux de détention par des investisseurs non-résidents s'élevait à moins de 15%. Pour les plus grosses capitalisations (les sociétés du CAC40), ces chiffres sont aujourd'hui communément supérieurs à 40%. Cette montée en puissance des actionnaires minoritaires dans le capital des sociétés françaises s'accompagne d'un recul, mais non d'un effondrement, des blocs de contrôle (cf. Thomsen, 2004, pp.306-308). Le tableau 1 informe de la répartition de la propriété des sociétés cotées françaises en 2004 (date de réalisation de l'enquête REPONSE) : en considérant que les non-résidents sont très majoritairement des

fonds d'investissement, on observe que les investisseurs institutionnels, français et étrangers, constituent aujourd'hui, largement, la première catégorie d'actionnaires des sociétés cotées.

Tableau 1 : Répartition de la propriété des sociétés cotées
(en pourcentage du capital des sociétés) en France et mars 2004

Ménages	8.6
Sociétés non financières	24.6
Etat	4.2
Investisseurs institutionnels	28.1
Non-résidents	34.6
<i>Total</i>	<i>100</i>

Source: Banque de France

Parallèlement, on peut observer d'importantes transformations, depuis une décennie, du droit des marchés boursiers et, dans une moindre mesure, du droit des sociétés, allant dans le sens d'une protection accrue des investisseurs minoritaires (Fanto, 1998 ; Cioffi et Cohen, 2000). Les obligations de divulgation d'information pour les sociétés cotées se sont nettement renforcées, avec notamment trois textes: la loi sur les nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001, la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004. Ces textes ont été directement inspirés par la publication, depuis le milieu des années 1990, d'une série de codes de bonne gouvernance, cherchant à promouvoir la défense de l'intérêt des actionnaires minoritaires.³

Si l'on s'intéresse aux dividendes, les calculs effectués par Batsch (2007) sur les 30 groupes industriels du CAC40 font état d'une politique de plus en plus généreuse de distribution : entre 1999 et 2005, le dividende par action a, en moyenne, pratiquement doublé (multiplication par 1,9). Ginglinger et L'Her (2006) soulignent également que les rachats d'actions, permettant de reverser une partie de l'autofinancement (*cash flow*) aux actionnaires, se sont banalisés, favorisés par un changement de réglementation en 1998. L'usage courant des *stock options* par les sociétés cotées françaises constitue un autre marqueur du processus de financiarisation : d'après une étude du cabinet Towers Perrin publié en mai 2007, la France est le pays d'Europe où la part des *stock options* et des actions gratuites dans la rémunération des dirigeants est la plus importante (50 % contre moins de 30 % chez les Britanniques, et plus de 65 % aux États-Unis).

L'utilisation des données issues des deux derniers volets de l'enquête REPONSE (1998 et 2004-2005) confirme ces évolutions. La première évidence est celle d'une augmentation du

³ Voir les rapports Viénot I (1995) et Viénot II (1999) ainsi que le rapport Bouton (2002).

nombre d'établissements appartenant à des sociétés cotées en bourse⁴ : en 2004, 23,9% des établissements dépendent d'une entreprise cotée, contre 21,9% en 1998. 37,6% de la main-d'œuvre est employée dans une société cotée en 2004, contre 34,2% en 1998. La seconde évidence est celle d'une montée en puissance des investisseurs institutionnels (nationaux et étrangers) dans le capital des sociétés cotées. En 2004, ces investisseurs constituent la première catégorie d'actionnaires pour 28,4% des établissements appartenant à des sociétés cotées (devançant ainsi toutes les autres catégories). En 1998, seuls 17,7% des établissements de sociétés cotées appartenait à une entreprise ayant pour principale catégorie d'actionnaires des fonds d'investissements. La structure du capital social des entreprises non cotées est restée beaucoup plus stable avec une part prépondérante détenue par des familles ou des particuliers.

La sensibilisation croissante des directions des sociétés cotées françaises aux intérêts des actionnaires minoritaires est difficilement contestable. Pour autant, on doit également noter que certains domaines échappent à ce mouvement de convergence, avec un renforcement des caractéristiques du modèle continental européen : il en est ainsi du droit codifiant les prises de contrôle hostiles qui, avec la transposition de la XIIIe Directive européenne, offre une certaine latitude aux sociétés françaises pour se défendre (Shearman & Sterling LLP, 2006). De même, le renforcement des droits à l'information et à la consultation des salariés constitue plutôt un facteur de divergence du modèle français. Le diagnostic d'un mouvement unidimensionnel de convergence vers les standards anglo-saxons est donc à nuancer très largement (Aglietta et Rebérioux, 2005). La situation actuelle est plutôt celle d'une coexistence entre deux logiques, celle des blocs de contrôle d'une part, et celle du marché boursier d'autre part, portée par la montée en puissance des fonds d'investissements diversifiés.

2. Logique boursière et gestion de l'emploi: quelques hypothèses

La littérature sur la variété des capitalismes met en évidence, on l'a vu en introduction, la manière dont les caractéristiques des marchés financiers sont susceptibles d'être liées à certaines pratiques en matière de gestion des ressources humaines. Ainsi, un système financier favorisant une réallocation rapide du capital (stratégie d'*exit* pour les investisseurs) est vu comme complémentaire d'un marché du travail fluide, aux emplois peu protégés. A l'inverse, des marchés financiers peu liquides, tels qu'ils existent traditionnellement dans le modèle continental, favoriseraient une certaine stabilité de l'emploi à l'intérieur des entreprises, propice au développement de capital humain spécifique. Si l'on se réfère à cette grille d'analyse tout en considérant la situation au niveau des entreprises, pour un pays relevant

⁴ Les chiffres présentés dans ce paragraphe sont pondérés. Ils se rapportent soit à l'ensemble des établissements du secteur marchand français (hors agriculture) de 20 salariés et plus (125 200 établissements), soit à l'ensemble des salariés de ces établissements (9,6 millions d'individus).

d'un modèle de gouvernance « *insider* » pur, on ne devrait pas trouver de différence très nette entre les sociétés cotées et les sociétés non cotées dans la gestion de l'emploi : la faiblesse des mécanismes de contrôle associés au marché boursier relativise les différences susceptibles d'affecter les entreprises cotées et non cotées. En d'autres termes, la cotation en bourse ne devrait pas être porteuse, en soi, d'une logique de gestion spécifique. *A contrario*, on doit s'attendre à observer des différences plus marquées dans la gestion de l'emploi entre les deux formes sociétaires à mesure que se développe la logique boursière. C'est cette hypothèse qui sous-tend par exemple le travail monographique de Jackson, Höpner et Kurdelbusch (2005), qui cherche à se saisir de la spécificité de la gestion de l'emploi dans les grandes sociétés cotées allemandes. Dans le cas français, les évolutions en matière de gouvernance retracées dans la section précédente laissent penser que la gestion de l'emploi se distingue aujourd'hui selon que la société soit ou non cotée, et selon que son capital social soit plus ou moins pénétré par des investisseurs financiers. Nous nous attacherons à préciser cette hypothèse pour ensuite la tester.

Il est possible d'indiquer la manière dont la logique boursière est susceptible d'influencer la gestion, l'organisation et la rémunération du travail. *A priori*, les effets les plus directs des transformations actuelles des modes de gouvernance sont de deux ordres. D'une part, le processus de financiarisation tend à renforcer les exigences de transparence informationnelle à destination des sociétés cotées. Nous laissons de côté cette question dans cet article. D'autre part, ce processus accroît les exigences de rentabilité financière pesant sur les sociétés cotées. Dans un système capitaliste, il est clair que toutes les entreprises se doivent de dégager une rentabilité leur permettant de couvrir le coût du capital. Au-delà, les exigences de rentabilité seront plus ou moins aiguës selon les contextes macro-institutionnels, au fondement de la variété des capitalismes (Hall et Sockice, 2001 ; Amable, 2003 ; Jackson et alii, 2005). Précisément, la financiarisation accentue les exigences en la matière. En concurrence pour drainer l'épargne (salariale ou retraite) des ménages, les fonds d'investissement cherchent à servir une rentabilité maximale (à risque donné) à leurs bénéficiaires. Ceci n'est pas sans conséquence pour les sociétés dont ils détiennent les parts sociales. De fait, les investisseurs institutionnels sont porteurs de nouveaux modes de gestion des entreprises, fondés sur la maximisation de la « valeur actionnariale ».

Plus précisément, les modèles de « gestion par la valeur » (*Value-Based Management*), apparus dans les années 1990⁵, reposent tous sur un même principe : il y a « création de valeur pour les actionnaires » lorsque la rentabilité (financière) dégagée par l'entreprise est supérieure à la rentabilité attendue par le marché (le coût des fonds propres pour la firme). L'outil de « création de valeur (actionnariale) » le plus répandu, l'*Economic Value Added*

⁵ Sur la diffusion de ces modèles, cf. par exemple Cooper, Crowther, Davies et Davis (2000) et Hossfeld et Klee (2003).

(EVA), exprime au mieux cette logique. Présenté par ses promoteurs comme étroitement corrélé avec le cours boursier, cet indicateur permet d'opérationnaliser les exigences portées par les investisseurs. On note R le résultat net (le profit après prélèvements fiscaux et rémunération des salariés et des prêteurs), k le coût du capital (ou le rendement d'équilibre des fonds propres tel que calculé par le MEDAF), FP la valeur comptable des fonds propres et ROE (*Return On Equity*) la rentabilité financière (soit le rapport du résultat net aux fonds propres, R / FP). On peut alors écrire deux expressions équivalentes de l'EVA à la période t pour une firme:

$$\begin{aligned} EVA_t &= R_t - k_t \cdot FP_t \\ &= (ROE_t - k_t) \cdot FP_t \end{aligned}$$

Cette approche considère donc que la richesse réellement créée pour les actionnaires est constituée des excédents enregistrés par rapport à la rentabilité exigée par le marché boursier ($ROE - k$). Le rendement d'équilibre du marché (k) est ici perçu comme le rendement minimal, un *benchmark*, à partir duquel peut s'apprécier la véritable création de valeur (Batsch 1999). Les dirigeants sont invités à maximiser la valeur actionnariale à chaque exercice, ceci devant leur garantir une évaluation boursière favorable. *A contrario*, une « destruction » de valeur actionnariale (rentabilité financière positive mais inférieure au coût des fonds propres) fait peser le risque d'une baisse du cours des actions. D'un point de vue opérationnel, les directions n'ayant pas de prise directe sur le coût des fonds propres (k), l'exigence de création de valeur actionnariale se réduit finalement à une exigence de maximisation de la rentabilité financière.

Une analyse comptable permet d'apprécier les voies à disposition des dirigeants pour obtenir une rentabilité financière maximale (Froud, Haslam, Johal et Williams, 2000a et 2000b). Comme avec tout ratio, deux voies sont possibles. On peut jouer sur le dénominateur, c'est-à-dire les capitaux utilisés (FP): le rachat d'actions, qui diminue les fonds propres, est une pratique de plus en plus fréquente pour les sociétés cotées (cf. Ginglinger et L'Her, 2006). On peut également jouer sur le numérateur, ici le résultat net (R , différence entre le chiffre d'affaire et le coût total). C'est à ce niveau que la gestion de l'emploi peut être utilisée comme un levier. Plus précisément, deux stratégies, souvent antagoniques, peuvent être distinguées.

Une première stratégie, que l'on peut qualifier de « défensive » (*low road*) consiste à minimiser le coût du travail, première composante des coûts d'exploitation. De façon très directe, cela peut se traduire par une stratégie de réduction des effectifs. Les restructurations d'entreprise sont souvent apparues, au cours des deux dernières décennies, comme guidées par une volonté de réduction de la part de la valeur ajoutée revenant au travail, de manière à répondre aux contraintes de rentabilité portées par la montée en puissance de la finance de

marché⁶ (cf. par exemple Froud et *alii*, 2000a pour le cas britannique et O'Sullivan, 2000 pour le cas des Etats-Unis dans les années 1980 et 1990). A effectifs donnés, une stratégie défensive peut également se traduire par une politique salariale restrictive ou par la limitation des dépenses de formation. Cette hypothèse est envisagée par Black et *alii* (2007), qui testent, sur données macro-économiques, l'impact de l'activité boursière sur les efforts de formation des firmes – sans obtenir de résultats significatifs.

Une seconde stratégie, « offensive » (*high road*), prend acte de ce que certaines charges à court terme peuvent, à moyen/long terme, accroître le chiffre d'affaires, donc le résultat et la rentabilité. Ainsi, la motivation des salariés (par exemple *via* des politiques de rémunération) et l'engagement de dépenses de formation élevées peuvent permettre d'accroître la productivité et la capacité d'innovation de l'entreprise, donc de préserver un avantage concurrentiel. Dès lors, une stratégie de minimisation à court terme des coûts peut entrer en contradiction avec une stratégie de maximisation de la rentabilité sur un horizon plus long. La question de l'impact des exigences de rentabilité sur le coût du travail reste donc ouverte.

Au-delà de la maximisation du résultat net, il convient d'en maîtriser les variations. Une baisse du résultat est particulièrement critique car, même temporaire, elle fait prendre le risque d'une « destruction de valeur » ($ROE < k$), sanctionnée par le marché boursier. La flexibilité des coûts d'exploitation permet précisément de faire varier le résultat net de l'entreprise en fonction des besoins (Colasse 2001 ; Froud et *alii* 2000b). Le coût du travail constitue un outil privilégié de cette « variabilisation », *via* le recours à des formes flexibles d'emplois et *via* la flexibilisation des rémunérations. Jackson (2005) et Jackson et *alii* (2005) observent ainsi une utilisation massive des outils de rémunération à la performance dans les firmes allemandes engagées dans une stratégie de gestion par la valeur actionnariale.

En résumé, la centralité croissante de l'évaluation boursière dans les stratégies des sociétés cotées françaises conduit à accroître les exigences de rentabilité financière. La gestion de l'emploi est susceptible d'être influencée, dans la mesure où elle peut directement contribuer à remplir ces exigences. Cette analyse suppose qu'il est possible d'observer, toute chose égale par ailleurs, une différence significative entre les sociétés cotées et non cotées dans leur gestion de l'emploi. En d'autres termes, nous cherchons à tester l'hypothèse selon laquelle la cotation, en tant qu'elle place au premier plan l'évaluation des acteurs de la finance de marché, est à même de modeler les pratiques en matière de gestion de l'emploi. Nous distinguons les pratiques selon qu'elles jouent sur la variabilité (la flexibilité) du coût du

⁶ On doit néanmoins noter qu'aucun lien empirique systématique n'a pu être mis en évidence entre appréciation du cours boursier et réduction de la main-d'œuvre (cf. Capelle-Blancard et Couderc, 2006). On doit donc tout à la fois reconnaître l'existence de restructurations guidées par la rentabilité financière sans pour autant considérer que les acteurs de la finance valoriseraient sans mesure les réductions d'effectifs.

travail ou sur son niveau (dépenses de formation et niveau des salaires, par exemple). Par ailleurs, on peut faire l'hypothèse que la pénétration du capital par des investisseurs institutionnels, résidents ou étrangers, accentue les exigences de rentabilité, impactant par la même sur la gestion de l'emploi. La section suivante cherche donc à apprécier l'existence d'un mode de gestion de l'emploi cohérent avec la logique boursière de rentabilité, en s'appuyant sur l'enquête REPONSE 2004-2005.

3. L'analyse empirique

La base de données issue de l'enquête REPONSE (Relations professionnelles et négociations d'entreprises) est la seule source, en France, permettant d'associer des informations relativement complètes sur la gestion de l'emploi et la structure de propriété de l'entreprise. Afin de disposer d'informations sur les salaires versés au niveau de l'établissement, nous avons mobilisé des informations issues des Déclarations Administratives de Données Sociales (DADS), appariées à la base REPONSE. Les DADS (collectées par l'INSEE, Institut National de Statistiques et des Etudes Economiques) constituent une source administrative, exhaustive, sur les salaires.

Dans la section précédente, nous avons avancé l'hypothèse que l'évaluation boursière peut avoir des conséquences significatives sur la gestion de l'emploi. Nous considérons les conséquences des exigences de rentabilité d'une part sur la variabilisation des coûts, d'autre part sur leur niveau.

- Concernant tout d'abord la variabilisation des coûts, nous nous sommes intéressés au recours à des formes flexibles, temporaires de mobilisation du travail et à l'utilisation de formes de rémunération flexibles. L'utilisation de formes temporaires de mobilisation du travail, que ce soit sous la forme de contrats de travail (les CDD) ou de contrats commerciaux (intérim et sous-traitance), permet à l'entreprise de mobiliser de la main-d'œuvre en ne s'engageant que pour une durée limitée. L'entreprise peut alors faire fluctuer la quantité de travail mobilisée à très court terme. La politique salariale constitue un autre outil de variabilisation du coût du travail. Au-delà du salaire de base, les employeurs ont en effet la possibilité de verser, de façon ponctuelle et réversible, des primes individuelles (primes d'objectif, de rendement, etc.) ou collectives (intéressement, participation). Ainsi, le recours à des formes temporaires, flexibles de travail d'une part et l'utilisation de primes individuelles ou collectives d'autre part apparaissent comme deux éléments clés de la politique de gestion de l'emploi permettant de variabiliser les coûts d'exploitation de l'entreprise.
- Trois dimensions affectant le niveau du coût du travail sont étudiées : le niveau des salaires versés, les dépenses de formation et la stabilisation des effectifs salariés, permettant notamment de réduire les coûts de rotation.

Nous présentons en détail les variables de gouvernance ainsi que celles de gestion de l'emploi utilisées, avant de décrire plus brièvement les variables de contrôle introduites dans les estimations.

Variable décrivant la structure de propriété sociale

Concernant la structure de propriété de l'entreprise, l'enquête REPONSE 2004-2005 contient deux questions : l'une concernant la cotation en bourse du capital social et l'autre concernant la nature de la première catégorie d'actionnaires (investisseurs institutionnels français ou étrangers, entreprises non financières françaises ou étrangères, familles et particuliers, salariés, Etat ou autres). Nous avons choisi de mettre en exergue les situations où l'entreprise est cotée, associée au fait que son capital soit ou non détenu en priorité par des investisseurs institutionnels⁷. Notre variable de gouvernance scinde donc l'échantillon en trois catégories : les établissements appartenant à des sociétés non cotées, les établissements appartenant à des sociétés cotées en bourse mais n'ayant pas d'investisseurs institutionnels comme premier détenteur de leur capital et enfin, les établissements appartenant à des sociétés cotées et ayant des investisseurs institutionnels comme premier détenteur du capital. La distribution de cette variable est présentée dans le tableau 2. Au total, plus de 24% des établissements de plus de 20 salariés du secteur privé (hors agriculture) appartiennent à des sociétés cotées, employant 37,6% de la main-d'œuvre (soit environ 3 610 000 salariés). Cette variable peut être considérée comme une proxy du degré de « financiarisation » des entreprises. Les sociétés non cotées sont, par définition, non directement soumises aux exigences de rentabilité portées par la finance de marché ; à l'opposé, les sociétés cotées dont les investisseurs institutionnels constituent la première catégorie d'actionnaires sont les plus directement concernées par la logique boursière de maximisation de la rentabilité. Les sociétés cotées dont les principaux actionnaires ne sont pas des investisseurs financiers se situent dans un entre-deux.

Tableau 2 : Structure de propriété du capital social

Détention du capital	
Coté en bourse et investisseurs institutionnels	6,1
Coté en bourse et autres 1ers détenteurs du capital	18,1
Non coté en bourse	75,9

En % d'établissements (pondérés).

Champ : Etablissements de 20 salariés et plus du secteur marchand non agricole.

Source : Enquête REPONSE 2004-2005, volet représentant de la direction, Dares

⁷ Les situations où l'Etat ou les salariés constituent les premiers détenteurs du capital ont été omises de l'échantillon en considérant qu'elles risquaient d'avoir des particularités trop spécifiques pour constituer une catégorie de référence. Par ailleurs, elles ne concernent qu'une très petite minorité d'entreprises, 3% de l'échantillon chacune.

Variables de gestion de l'emploi

A partir de l'enquête REPONSE 2004-2005, nous avons isolé les pratiques de gestion de l'emploi caractéristiques d'une stratégie de variabilisation du coût du travail ainsi que celles qui impactent plus directement sur le niveau des dépenses liées à l'emploi. Le tableau 3 présente la distribution de l'ensemble de ces différentes variables.

Tableau 3 : Variables de gestion de l'emploi

	Total	Coté et investisseurs institutionnels	Coté et autres 1ers détenteurs du capital	Non coté
Forme de mobilisation du travail				
Beaucoup d'interim	22,9	31,0	30,3	20,5
Beaucoup de CDD	27,9	24,2	23,2	29,4
Etre donneur d'ordres	53,7	66,3	61,4	50,9
Primes individuelles				
Pour les non cadres	55,2	67,6	62,1	52,6
Pour les cadres	64,3	89,2	83,5	57,5
Primes collectives				
Pour les non cadres	49,5	78,8	72,4	41,6
Pour les cadres	52,2	75,9	74,2	44,7
Salaire horaire net dans l'établissement				
Moyenne	11,9	13,1	15,5	11,0
Médiane	9,7	11,4	10,6	9,4
Rapport interdécile	2,4	2,2	3,4	2,2
Dépenses de formation				
3% et plus	25,8	36,2	37,5	22,5
Evolution des effectifs				
En hausse	44,3	43,2	40,5	45,3
En baisse	15,7	18,7	20,4	14,3
Stable	40,0	38,1	39,1	40,4

En % d'établissements (pondérés).

Champ : Etablissements de 20 salariés et plus du secteur marchand non agricole.

Source : Enquête REPONSE 2004-2005, volet représentant de la direction, Dares

Parmi les formes flexibles de mobilisation du travail, nous prenons en compte les intérimaires, les salariés en contrats à durée déterminée (CDD) et la sous-traitance. Dans l'enquête, le recours à l'intérim, comme le recours au CDD, est donné de façon relativement précise en pourcentage de l'ensemble des salariés. Ce type de contrat est aujourd'hui très diffusé en France (près de 40% des établissements recourent à l'intérim et près de 60% aux CDD selon REPONSE 2004-2005). Aussi, nous n'avons pas voulu isoler les comportements d'utilisation ou non de CDD ou d'intérim mais bien les comportements d'utilisation intensive. Par ailleurs, les taux de recours à ce type de contrat varient grandement d'un secteur à l'autre (comme l'illustre le tableau A.1) : la valeur du troisième quartile varie de 0 à 21% pour l'intérim ou de 0 à 15% pour les CDD. Il nous a alors semblé important de définir les comportements d'utilisation intensive de façon sectorielle : les établissements considérés comme ayant un fort taux d'intérimaires ou de CDD sont ceux qui font partie des 25% les plus utilisateurs de ces contrats dans leur secteur d'activité, *i.e.* ceux dont le taux de recours est supérieur ou égal au

troisième quartile sectoriel. Dans l'enquête, la question concernant le recours à la sous-traitance est beaucoup plus directe en ce qu'elle distingue uniquement les établissements y faisant appel ou non. Nous avons donc construit une variable dichotomique traduisant directement cette distinction.

L'enquête REPONSE nous renseigne sur l'utilisation de primes individuelles ou collectives pour les cadres d'une part, et pour les non-cadres d'autre part. Nous avons utilisé l'information sous cette forme afin de pouvoir mettre en évidence une éventuelle différenciation des stratégies de variabilisation des salaires entre les cadres et les non-cadres.

Les données DADS nous fournissent une information précise sur les niveaux de salaire horaire net moyen et médian, ainsi que sur le rapport inter-décile des salaires au sein même de l'établissement (D9/D1)⁸. La prise en compte des salaires moyen et médian doit nous permettre d'avoir une représentation plus complète des niveaux de salaires versés dans l'établissement.

L'enquête REPONSE nous renseigne sur le niveau des dépenses de formation en pourcentage de la masse salariale totale de l'établissement. Alors que la variable initiale se subdivise en cinq classes, nous avons distingué les comportements de fort investissement en formation à l'aide d'un seuil situé à 3% de la masse salariale. Ce seuil correspond au taux moyen de dépenses en France en 2004 (Idmachiche, 2007).

En dernier lieu, nous avons mobilisé l'information sur les variations d'effectifs salariés au cours des trois années précédant l'enquête. L'enquête REPONSE ne comporte pas d'éléments chiffrés sur les variations d'effectifs au cours des années passées, mais renseigne sur le sens de variations des effectifs, stables, croissants ou décroissants, selon les représentants de la direction. Cette information nous permet de tester le fait que les effectifs soient en hausse plutôt que stables et en baisse plutôt que stables.

Une première analyse exploratoire des relations entre les variables de gouvernance et les pratiques de gestion de l'emploi souligne les liens existant entre les deux (voir tableau 3). On peut noter par exemple que l'utilisation de primes individuelles pour les cadres est beaucoup plus fréquente parmi les établissements appartenant à des sociétés cotées que parmi les non cotées, et ce décalage est encore plus marqué lorsque la première catégorie d'actionnaires sont des investisseurs institutionnels. L'analyse économétrique des effets de la structure du capital social sur les différents outils de gestion de l'emploi nous permet de préciser ces liens. Selon

⁸ Précisons que le champ des salariés pris en compte par la DARES pour calculer ces variables est constitué des salariés éligibles pour être enquêtés dans REPONSE, soit les salariés, non dirigeants, ayant au moins 15 mois d'ancienneté.

la définition des variables expliquées, les estimations sont conduites à partir de régressions linéaires par la méthode des moindres carrés ordinaires (pour les variables de salaires et d'inégalités salariales) ou d'estimations logistiques dichotomiques ou polytomiques (pour les formes de mobilisation du travail, les variations d'effectifs et les dépenses de formation).

Variables de contrôle

Un certain nombre de variables de contrôle ont été introduites afin de mettre en évidence des effets « toutes choses égales par ailleurs ». Elles concernent les caractéristiques structurelles de l'établissement, le contexte marchand dans lequel il évolue et les caractéristiques socio-démographiques de la main-d'œuvre.

- Concernant l'établissement, nous prenons en compte son secteur d'activité, sa taille en nombre de salariés et son âge mais également le niveau du chiffre d'affaires de l'entreprise auquel il appartient (comme proxy de la taille de la firme)⁹.

- Les variables décrivant l'environnement concurrentiel de l'établissement concernent sa part de marché, la prévisibilité de la demande qui lui est adressée, le fait d'être preneur d'ordres (pour au moins 10% de son chiffre d'affaire) ou donneur d'ordres, l'évolution de l'activité au cours des trois années précédant l'enquête ainsi que l'existence ou non d'une variation inhabituelle de l'activité au cours de l'année passée. Nous avons par ailleurs choisi d'introduire la stratégie adoptée face à la concurrence. Deakin, Hobbs, Konzelmann et Wilkinson (2006) ont pu montrer, à partir de monographies de sociétés cotées britanniques, que la manière dont la logique boursière impacte la gestion de l'emploi n'est pas uniforme mais dépend de différentes médiations, propres aux entreprises, et notamment de la stratégie qu'elles adoptent sur le marché des produits.

- Les caractéristiques de la main-d'œuvre sont prises en compte à travers la structure de qualification des salariés (part de cadres et de professions intermédiaires), la part de salariés de moins de 40 ans et la part de femmes¹⁰.

Cet ensemble de variables constitue une référence commune à l'ensemble des estimations économétriques même s'il a été modulé selon les cas, par exemple en détaillant plus finement les caractéristiques de la main-d'œuvre pour les régressions sur les salaires. Le détail de ces variables ainsi que leur distribution sont présentés dans le tableau A.2 en annexe.

4. Principaux résultats

L'analyse de l'effet de la structure du capital social sur chacune des pratiques de gestion de l'emploi identifiées donne lieu à une série d'estimations économétriques. Nous en

⁹ L'information concernant le chiffre d'affaires de l'entreprise est issue des DADS.

¹⁰ Les caractéristiques socio-démographiques de la main-d'œuvre sont issues des DADS.

reprendrons les principaux résultats en commençant par les pratiques traduisant une stratégie de variabilisation des coûts pour finir par les pratiques concernant leur niveau.

Variabilisation des coûts

Mobilisation temporaire du travail

Le recours à chacune des trois formes de mobilisation temporaires du travail identifiées, intérim, CDD et sous-traitance, est estimé séparément (voir tableau 4 pour les résultats d'estimation).

Nos estimations mettent en évidence une propension particulièrement forte à mobiliser du travail intérimaire ou des sous-traitants pour les établissements appartenant à une entreprise cotée, que leur premier détenteur de capital soit des investisseurs institutionnels ou non. A conjoncture donnée, ces établissements mobilisent significativement plus d'intérimaires ou de travail en sous-traitance. En revanche, ils sont significativement moins utilisateurs de CDD. Les établissements porteurs d'une logique boursière ont donc tendance à mobiliser des contrats commerciaux (intérim et sous-traitance) plutôt que des contrats de travail (CDD) pour faire face à leurs besoins temporaires de main-d'œuvre.

Insérer tableau 4

Les variables de contrôle ont un rôle significatif et relativement différencié selon la forme de mobilisation du travail étudiée. Dans tous les cas, la taille de l'établissement et les caractéristiques structurelles de la main-d'œuvre salariée (qualification, sexe et âge) jouent un rôle important. Les formes temporaires de mobilisation du travail sont plus courantes dans les établissements de grande taille. Le recours à la sous-traitance est très lié à l'appartenance aux secteurs de l'industrie¹¹. A l'inverse de l'intérim ou de la sous-traitance, l'utilisation de CDD est plus importante dans les établissements ayant beaucoup de femmes, de jeunes et peu de cadres et professions intermédiaires. L'usage intensif de CDD ou d'intérimaires est lié à l'évolution de l'activité de l'établissement au cours des trois années précédant l'enquête mais non à l'occurrence d'une variation inhabituelle de l'activité au cours de l'année passée. Le recours à la sous-traitance n'est significativement lié à aucune de ces deux variables. Plus généralement, l'utilisation de ces formes temporaires de mobilisation du travail semble très peu liée aux difficultés de prévision de l'activité. Le positionnement de l'entreprise sur son marché a un impact non négligeable sur le recours à l'intérim et à la sous-traitance, mais non

¹¹ Concernant l'intérim et les CDD, le fait que les variables expliquées soient définies de façon sectorielle nous empêche de considérer les coefficients associés aux secteurs comme l'effet du secteur sur la probabilité de recours à ces formes de contrats. La variable secteur n'a ici comme rôle que de contrôler pour le poids relatif des différents secteurs dans notre échantillon.

aux CDD. Avoir recours à l'intérim est favorisé par le fait d'être inscrit dans une chaîne de création de valeur comprenant plusieurs entreprises, en tant que preneur d'ordres mais surtout de donneur d'ordres. Le recours à la sous-traitance est particulièrement fréquent dans les établissements ayant une faible part de marché et ceux étant en position de preneur d'ordres, ce qui semble correspondre au schéma de sous-traitance en cascade déjà mis en évidence dans la littérature (SESSI, 2006).

Primes

Au côté de ces modulations du volume de travail, on s'intéresse à l'utilisation des formes de rémunérations flexibles et réversibles : les primes individuelles et collectives. Quatre modèles sont estimés selon qu'il s'agisse des déterminants de la distribution de primes individuelles ou collectives, concernant les cadres ou les non cadres (tableau 5).

La structure de détention du capital social de l'entreprise a une influence très significative sur la distribution de toutes les formes de primes, sauf les primes individuelles adressées aux non cadres. Le fait d'être coté en bourse, quelle que soit la nature du premier actionnaire, accroît nettement la probabilité d'utilisation de primes individuelles pour les cadres et de primes collectives pour tous les salariés. On observe donc une pratique, liée au marché boursier, de variabilisation des rémunérations en fonction des performances de l'entreprise – un résultat similaire à celui obtenu par Jackson et *alii* (2005) pour l'Allemagne.

Insérer tableau 5

Les variables de contrôle ont également un rôle significatif dans le choix d'une rémunération par primes. Quel que soit le type de primes concernées, leur utilisation est plus fréquente dans les établissements de grande taille, appartenant à des entreprises avec des chiffres d'affaire élevés. Elle est moins courante dans le secteur de l'éducation, de la santé et du social et dans l'industrie que dans le commerce. Les secteurs des services se démarquent par leur moindre utilisation de primes collectives mais pas individuelles. La distribution de primes collectives est plus probable dans les établissements donneurs d'ordres et moins fréquente pour les preneurs d'ordres. Les primes individuelles quant à elles sont particulièrement mobilisées par les établissements ayant une part de marché inférieure à 50% mais elles ne semblent pas influencées par la position de preneur ou donneur d'ordres. Quelle que soit sa forme, la distribution de primes est plus fréquente lorsque l'activité est en hausse. En revanche, seules les primes collectives pâtissent des situations de décroissance de l'activité. Le fait que l'activité soit difficile à prévoir est défavorable à la rémunération par primes, qu'elles soient collectives ou individuelles. En termes de caractéristiques de la main-d'œuvre, la part de salariés de moins de 40 ans est positivement liée à la distribution de prime. La part de cadres

et professions intermédiaires a, pour l'essentiel, un effet positif fort sur la rémunération des cadres par des primes individuelles.

Finalement, les établissements appartenant à des entreprises cotées en bourse, avec ou non des investisseurs institutionnels comme premiers actionnaires, mobilisent particulièrement le travail intérimaire, la sous-traitance et la rémunération par primes. Ces trois outils de gestion de main-d'œuvre permettent la variabilisation des coûts de l'entreprise à travers une modulation du volume du travail commandé (*via* l'intérim et la sous-traitance) mais également du coût du travail mobilisé (*via* les primes).

Niveau des coûts

Niveaux de salaires

Nous estimons l'influence de la structure de propriété du capital social sur les niveaux de salaires versés à l'aide de trois variables : le salaire moyen dans l'établissement, le salaire médian et un indicateur de disparités salariales, le rapport inter-décile (les résultats d'estimations sont reportés dans le tableau 6). Les résultats concernant les salaires moyens et les salaires médians étant très proches, nous commentons les deux estimations simultanément avant de présenter l'analyse des disparités de salaires.

La structure de propriété de l'entreprise a un effet très significatif sur les niveaux de salaires versés, que ce soit en médiane ou moyenne : ils sont plus élevés dans les établissements appartenant à des entreprises cotés et ce d'autant plus que la première catégorie d'actionnaire sont des investisseurs institutionnels. Les salaires versés ne répondent donc pas à une logique de minimisation des coûts au sein des établissements appartenant à une entreprise cotée. Ce résultat peut être rapproché, une fois encore, de Jackson et *alii* (2005) pour les firmes allemandes: s'ils observent que la pression des marchés financiers a conduit les sociétés à réduire leurs effectifs salariés, ils montrent également que les rémunérations des salariés qui demeurent ont tendance à s'accroître.

Insérer tableau 6

Plus généralement, les niveaux de salaires versés, que ce soit en termes de médiane ou de moyenne, sont nettement influencés par les caractéristiques structurelles des établissements. Ils sont particulièrement faibles dans le commerce, les services aux entreprises et surtout les services aux particuliers. Ils sont plus importants dans les très grands établissements, ceux de plus de 50 ans et ceux appartenant à une entreprise avec un chiffre d'affaires très élevé. Quant au positionnement concurrentiel de l'établissement, les salaires versés sont directement proportionnel à son pouvoir de marché tel qu'exprimé à travers sa position de

donneur/preneur d'ordres ou sa part de marché (pour le salaire médian). Les caractéristiques structurelles de la main-d'œuvre ont également un rôle important. Les proportions de femmes, d'ouvriers et de jeunes sont significativement liées à des niveaux de salaires plus faibles.

Concernant les disparités de salaires, l'influence de la structure de propriété du capital est moins marquée que sur le niveau des salaires mais on note toutefois que le fait d'être coté en bourse et d'avoir des investisseurs institutionnels comme premier type d'actionnaires est lié à une moindre dispersion des salaires (le seuil de significativité n'est qu'à 10%). Les niveaux de salaires relativement élevés de ces entreprises sont donc associés à des écarts de salaires plutôt faibles.

Parallèlement, les disparités de salaires dépendent nettement des caractéristiques structurelles des établissements et de la main-d'œuvre mais très peu de leur positionnement concurrentiel. Relativement au secteur du commerce, les disparités salariales sont plus faibles dans les établissements des secteurs du transport, de l'industrie des biens d'équipement et des services aux entreprises et aux particuliers. Elles sont en revanche plus importantes dans le secteur des activités financières et immobilières et l'éducation-santé-social. Elles sont également plus marquées dans les petits établissements et les plus jeunes. Concernant les caractéristiques des salariés, les disparités salariales s'accroissent avec les proportions de salariés de moins de 40 ans, de cadres et de techniciens.

Dépenses de formation

Nous considérons maintenant deux types de coûts indirects du travail : ceux liés aux dépenses de formation et ceux liés aux variations d'effectifs (les résultats d'estimations sont présentés dans le tableau 7).

Concernant les dépenses de formation tout d'abord, la structure du capital social a ici encore une influence significative sur la probabilité d'avoir des dépenses de formation supérieures à 3% de la masse salariale. Le fait d'être coté, quel que soit le premier détenteur de capital, est positivement lié à l'engagement de dépenses de formation importantes.

Insérer tableau 7

Notons par ailleurs que les dépenses de formation sont particulièrement élevées dans les établissements de grande taille et dans ceux appartenant aux secteurs de l'industrie (sauf l'agro-alimentaire) ainsi que dans le secteur des activités financières et immobilières. La part de marché ou la position de preneur ou donneur d'ordres n'influence pas ces dépenses. En revanche, elles sont négativement liées à l'adoption d'une stratégie de minimisation des prix

face à la concurrence. Une bonne prévisibilité de la demande, tout comme une activité croissante, sont des facteurs favorables à l'engagement de dépenses de formation importantes. Ces dépenses s'accroissent avec la part de cadres et professions intermédiaires alors qu'elles sont plutôt inversement proportionnelles à la part de femmes.

Stabilisation des effectifs

A ce stade, on voit se dessiner un profil d'établissements associé à la cotation en bourse caractérisé par des niveaux de salaires relativement élevés, de faibles disparités salariales et des dépenses de formation importantes. Pour compléter cette analyse, nous estimons l'influence de la cotation sur les variations d'effectifs de l'établissement, comme proxy des coûts de rotation.

Les résultats de cette estimation (présentés dans le tableau 7) montrent qu'à évolution de l'activité donnée, la cotation en bourse a une influence négative sur les hausses d'effectifs. Mais elle n'a pas d'effet significatif sur les baisses. Que le capital soit d'abord détenu par des investisseurs institutionnels ou non, les hausses d'effectifs sont moins fréquentes dans les établissements appartenant à des entreprises cotées. On peut voir là une volonté de maintien de l'effectif autour d'un groupe relativement restreint de salariés. En termes de coût, une telle stratégie permet de réduire le nombre de salariés à qui sont accordés des salaires et des dépenses de formation relativement importants mais également de contenir les coûts de rotation en stabilisant le nombre de salariés.

Parmi les variables de contrôle, la taille de l'établissement a un rôle tout à fait significatif et accroît la probabilité de variations d'effectifs (à la hausse comme à la baisse). Les établissements de plus de 50 ans ont plutôt tendance à réduire leurs effectifs. Le secteur d'activité est également influent : les hausses sont plus probables dans l'industrie agro-alimentaire, la construction, les activités financières et immobilières et l'éducation, santé, social relativement au commerce ; symétriquement les baisses sont plus fréquentes dans l'industrie agro-alimentaire et l'industrie des biens intermédiaires-énergie (elles sont en revanche significativement moins fréquentes dans le secteur des services aux particuliers). La position de l'entreprise sur son marché (part de marché, position de preneur d'ordres ou donneur d'ordres) ainsi que les caractéristiques socio-démographiques des salariés ont une influence peu marquée sur la propension à baisser ou augmenter les effectifs. En termes de conjoncture, la présence d'une variation inhabituelle de l'activité l'année précédant l'enquête se traduit à la fois par plus de hausses et de baisses d'effectifs. Parallèlement, la présence de difficultés de prévision semble porteuse d'une tendance à la réduction de la masse salariale avec moins de hausses d'effectifs et plus de baisses. Au-delà de ces variables, c'est bien l'évolution de l'activité au cours des trois années précédant l'enquête qui a une influence

cruciale sur l'évolution de l'effectif de l'établissement. Le fait d'avoir eu une activité croissante accroît très nettement la probabilité d'avoir un effectif en croissance.

Nos estimations dessinent finalement les contours d'un profil de gestion de l'emploi associé à la cotation en bourse. Deux traits principaux caractérisent ce profil :

- Tout d'abord, nos estimations confirment l'hypothèse d'une forte variabilisation des coûts de l'entreprise tout en précisant que celle-ci passe par la flexibilité des rémunérations et la forte utilisation de contrats temporaires. Parmi ces derniers, l'utilisation de contrats commerciaux (intérim ou sous-traitance) plutôt que des contrats de travail (CDD) peut être interprétée comme une conséquence de la focalisation des analystes sur quelques ratios clés, dont la productivité du travail. Alors qu'ils ne sont pas inclus dans les effectifs de l'entreprise, les sous-traitants et les intérimaires participent à l'accroissement de la production et leur présence permet à l'entreprise d'afficher une productivité « artificiellement » plus élevée.
- Ensuite, nos estimations attribuent aux entreprises cotées une stratégie plutôt offensive que défensive en matière de coût du travail. Les salaires versés ainsi que les dépenses de formation sont relativement élevés. L'analyse de leurs pratiques en termes de variations d'effectifs (marquées par une certaine réticence à embaucher) ainsi que leur fort recours à des formes externes de mobilisation du travail souligne toutefois que cet investissement dans les ressources humaines est concentré sur un nombre relativement restreint de salariés.

Ces résultats économétriques, en coupe instantanée, font écho aux conclusions avancées par Jackson, Höpner et Kulderbush (2005). Leur analyse synthétise un ensemble de travaux, principalement monographiques, portant sur les évolutions de la gestion de l'emploi dans les sociétés cotées allemandes de plus en plus sensibilisées à la valeur actionnariale¹². Ils observent une tendance, pour ses sociétés, à contracter leurs effectifs salariés, à se replier sur un noyau de salariés stabilisés, le plus souvent sans recourir à des vagues de licenciements (départs volontaires, pré-retraites, etc.). En interne, la rémunération moyenne des salariés tend à s'accroître, tandis que l'utilisation de primes individuelles et collectives se généralise. Alors que les systèmes financiers français et allemand connaissent des transformations relativement semblables, les pratiques de gestion de l'emploi associées à la valeur actionnariale outre-Rhin font directement écho aux pratiques que nous avons pu observer en France.

¹² Höpner (2001) construit un index de sensibilité à la valeur actionnariale, incluant quatre items : la qualité des informations financières communiquées aux actionnaires, l'importance des efforts de communication avec les actionnaires minoritaires, la mise en œuvre explicite d'outils de gestion par la valeur (type EVA) et l'utilisation de compléments de rémunération liées aux évaluations boursières (par exemple des *stock options*) pour les cadres dirigeants.

5. Conclusion

Ce travail nous a permis de mettre en évidence la manière dont les exigences de rentabilité portées par la finance de marché se répercutent sur la gestion de l'emploi. Il convient de noter que nos analyses économétriques font ressortir un effet relativement homogène de la cotation, indépendamment de la nature des actionnaires: la présence dominante d'investisseurs institutionnels dans le capital social ne modifie pas les résultats, même si elle en accentue généralement la significativité. D'une certaine manière, ce résultat suggère que si la logique de la valeur actionnariale a été, dans les années 1990, prioritairement portée par les investisseurs institutionnels, elle irrigue aujourd'hui l'ensemble des sociétés cotées.

Les exigences de rentabilité se traduisent par une gestion de l'emploi centrée sur un noyau resserré de salariés, bénéficiant de conditions de travail assez favorables, en termes de rémunération et de formation. Ces salariés ne sont néanmoins pas isolés des aléas de la conjoncture, du fait d'un usage très prononcé de formes variables et réversibles de rémunération. Ces caractéristiques suggèrent que les sociétés cotées ont plutôt adopté une stratégie de rentabilité « offensive », moins fondée sur la minimisation des coûts que sur la valorisation du capital humain doublée d'une politique d'incitation prononcée.

Le recours très marqué de ces établissements à des contrats commerciaux (intérim et sous-traitance) pour ajuster les besoins en main-d'œuvre constitue un autre trait marquant, qui invite à prolonger la réflexion. Sur la base de l'enquête REPONSE 2004/2005, Perraudin, Petit, Rebérioux, Thèvenot et Valentin (2007) mettent en évidence des conditions d'emploi très dégradées chez les firmes preneuses d'ordres. Parallèlement, Perraudin, Thèvenot, Tinel et Valentin (2007) montrent que la profitabilité de ces firmes, engagées dans une stratégie de minimisation des coûts, est relativement faible. Pris ensemble, ces résultats suggèrent qu'une partie de la rentabilité dégagée par les sociétés cotées est obtenue précisément par le biais de l'externalisation. Cette interprétation, si elle demande confirmation empirique, identifie les sociétés cotées à des centres de profits, répondant aux exigences de la finance de marché par une stratégie duale, de valorisation du capital humain d'un côté et de minimisation des coûts de l'autre, par le biais de l'externalisation. Dans ces conditions, une compréhension plus fine du processus de financiarisation nécessite d'élargir le champ d'analyse, au-delà des seules sociétés cotées. La transformation des systèmes financiers, marquée par la montée en puissance des marchés boursiers, participerait alors à une reconfiguration globale des systèmes productifs.

Bibliographie

- Abe M. et Hoshi T., 2007, « Corporate Finance and Human Resource Management », in Aoki M., Jackson G. et Miyajima H. (eds.), *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford University Press.
- Aglietta M. et Rebérioux A., 2005, *Corporate Governance Adrift. A Critique of Shareholder Value*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Amable B., 2003, *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University Press.
- Amable B., Ernst E. et Palombarini S., 2005, « How do financial markets affect industrial relations: an institutional complementarity approach », *Socio-Economic Review*, vol.3, pp. 311-330.
- Aoki M., 2007, « Whither Japan's Corporate Governance? », in Aoki M., Jackson G. et Miyajima H. (eds.), *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford University Press.
- Barca F. et Becht M. (eds.), 2001, *The Control of Corporate Europe*, Oxford, Oxford University Press.
- Barker R. et Rueda D., 2007, « The Labor Market Determinants of Corporate Governance Reform », *CLPE Research Paper*, n°5, available at SSRN http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=988699
- Batsch L., 1999, *Finance et stratégie*, Paris, Economica.
- Batsch L., 2007, « Variations empiriques autour des groupes du CAC40, 2000-2005 », présentation au séminaire du CEPN (Université Paris Nord), 9 février 2007.
- Berle A. et Means G., 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Harcourt, Brace and World, new ed. 1967.
- Black B., 1998, « Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States », in *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, vol. 3, pp. 459-465.
- Black B., Gospel H. et Pendleton A., 2007, « Finance, Corporate Governance, and the Employment Relationship », *Industrial Relations*, 46(3), pp.643-650.
- Blair M., 1995. *Ownership and Control. Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century*, Washington DC, Brookings institution.
- Blair M. et Roe M. (eds.), 1999, *Employees and Corporate Governance*, Washington DC, Brookings Institution.
- Bouton D., 2002, *Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées*, Rapport du comité conjoint MEDEF et AFEP / Agref.
- Bryson A., Forth, J. et Barber C. (eds.), 2006, « Making Linked Employer-Employee Data Relevant to Policy », *DTI Economics Occasional Paper No. 4*, Department of Trade and Industry, Londres.
- Capelle-Blancard G. et Couderc N., 2006b, « How do shareholders respond to downsizing? A meta-analysis », available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=952768>.

- Cioffi J. et Cohen S., 2000, « The State, Law and Corporate Governance : the Advantage of Forwardness », in Cohen, S. et Gavin, B. (eds.), *Corporate Governance and Globalization. Long Range Planning Issues*, Cheltenham and Northampton, Edward Elgar, pp. 307-349.
- Colasse B., 2001, *L'analyse financière de l'entreprise*, Paris, La découverte, coll. Repères.
- Cooper S. Crowther D., Davies M. et Davis E., 2000, « The Adoption of Value-Based Management in Large UK Companies: A Case for Diffusion Theory », *23rd annual Congress of the European Accounting Association*, Munich, 29-31 mars.
- Cozian M., Viandier A. et Deboissy F., 2005, *Droit des sociétés*, 18^e éd. Paris, Litec.
- Deakin S. et Ahlering B., 2005, « Labour Regulation, Corporate Governance and Legal Origin: A Case of Institutional Complementarity? », *University of Cambridge Centre for Business Research Working Paper No. 312*.
- Deakin S., Hobbs R., Konzelmann et Wilkinson F., 2006, « Anglo-American corporate governance and the employment relationship: a case to answer? », *Socio-Economic Review*, vol 4, number 1, pp. 155-174.
- Deakin S., Hobbs R., Nash D. et Slinger, D., 2003, « Implicit contracts, takeovers and Corporate Governance: In the Shadow of the City Code », in Campbell, D. Collins, H. et Wightman, J. (eds.), *Implicit Dimensions of Contract*, Oxford, Hart, pp. 289-331.
- Denis D. et McConnell J., 2003, « International Corporate Governance », *ECGI - Finance Working Paper No. 05/2003*.
- Fanto J., 1998, « The role of Corporate Law in French Corporate Governance », *Cornell International Law Journal*, vol. 31, pp. 31-91.
- Froud, J., Haslam, C., Johal, S. et Williams, K., 2000a, « Restructuring for shareholder value and its implications for labour », *Cambridge Journal of Economics*, 24(6), pp. 771-98.
- Froud J., Haslam C., Johal S. et Williams K., 2000b, « Shareholder value and financialization: consultancy promises, management moves », *Economy and Society*, 29(1), pp. 80-110.
- Ginglinger E. et L'Her J.-F., 2006, « Ownership Structure and Open Market Stock Repurchases in France », *European Journal of Finance*, 12(1), pp. 77-94.
- Goergen M., 2007, « What Do We Know About Different Systems of Corporate Governance? », *ECGI - Finance Working Paper n°163/2007*.
- Goergen M., Brewster C. et Wood G. (2006) « The Boundaries of Governance: The Effects of the National Setting and Ownership Changes on Employment Practice », *ECGI - Finance Working Paper n°136/2006*.
- Gospel H. et Pendleton A., 2005, *Corporate Governance and Labour Management: An International Comparison*, Oxford, Oxford University Press.
- Gourevitch P. et Shinn J., 2005, *Political Power and Corporate Control. The New Global Politics of Corporate Governance*, Princeton University Press.

- Hall P. et Soskice D., 2001, « An Introduction to Varieties of Capitalism », in Hall, P. et Soskice, D. (eds.), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford, Oxford University Press, pp.1-70.
- Hansmann H. et Kraakman R., 2001, « The End of History for Corporate Law », *Georgetown Law Journal*, vol. 89, pp. 439-68.
- Hansmann H. et Kraakman R., 2004, « The Basic Governance Structure », in Kraakman R., Davies P., Hansmann H., Hertig G., Hopt K., Kanda H. et Rock E. (eds.), *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, pp. 33-70.
- Hertig G., et Kanda H., 2004, « Related Party Transactions », in Kraakman R., Davies P., Hansmann H., Hertig G., Hopt K., Kanda H. et Rock E. (eds.), *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, pp. 101-130.
- Höpner M., 2001, « Corporate Governance in Transition: Ten Empirical Findings on Shareholder Value and Industrial Relations in Germany », MPIfG Discussion Paper 01/5.
- Hossfeld C. et Klee L., 2003, « Performance Reporting on EVA by French and German Companies », *2nd workshop on Performance and Management Control*, Nice, septembre.
- Idmachiche S., 2007, « La dépense nationale pour la formation professionnelle continue et la formation en 2004 », *Premières Informations Premières Synthèses*, DARES, n°02.1, janvier.
- Jackson G., 2005, « Stakeholders under pressure: corporate governance and labour management in Germany and Japan », *Corporate Governance*, 13(3), pp; 419-428.
- Jackson G., Höpner M. et Kurdelbush A., 2005, « Corporate governance and employees in Germany: Changing linkages, complementarities, and tensions », in Gospel H. et Pendleton A. (eds.), *Corporate Governance and labour management: an international comparison*, Oxford, Oxford University Press, pp. 84-121.
- Konzelmann S., Conway, N., Trenberth, L. et Wilkinson, F., 2006, « Corporate governance and human resource management », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 43, pp. 541-567.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., 1999, « Corporate Ownership Around the World », *The Journal of Finance*, vol. 54, pp. 471-517.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny, R., 2000, « Agency Problems and Dividend Policies around the World », *Journal of Finance*, vol.55, pp. 1-33.
- Lazonick W. et O'Sullivan M., 2000, « Maximising Shareholder Value: A New Ideology of Corporate Governance », *Economy and Society*, 29(1), pp. 13-35.
- Lehto E. et Böckerman P., 2006, « Enemy of Labour? Analysing the Employment Effects of Mergers and Acquisitions », *Munich Personal RePEc Archive Paper*.

- Margolis D., 2006, « Should Employment Authorities Worry about Mergers and Acquisitions? », *IZA discussion paper*, n°1994.
- O'Sullivan M., 2000, *Contests for Corporate Control. Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*, Oxford, Oxford University Press.
- Perraudin C., Petit H., Rebérioux, A., Thèvenot N. et Valentin J., 2007, « Une gestion de l'emploi qui dépasse le cadre de l'entreprise », à paraître dans un ouvrage collectif édité par la DARES, La Découverte, décembre 2007.
- Perraudin C., Thèvenot N., Tinel B. et Valentin J., 2007, « Sous-traitance dans l'industrie et ineffectivité du droit du travail : une analyse économique », *Economie et Institutions*, n° 9, 2007.
- Prowse S., 1995, « Corporate Governance in an International Perspective: a Survey of Corporate Control Mechanisms among Large Firms in the U.S., U.K., Japan and Germany », *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol.4, pp.1-61.
- Rebérioux A., 2002, « European Style of Corporate Governance at the Crossroads: the Role of Worker Involvement », *Journal of Common Market Studies*, vol. 40 (1), pp. 111-34. Reprinted in Clarke T. (ed.) 2005. *Corporate Governance, Volume III: European corporate governance*, London, Routledge, pp. 64-87.
- Roe M., 2002, « Corporate Law's Limits », *Journal of Legal Studies*, vol. 31(2), pp. 233-271.
- SESSI (2006), *L'industrie en France en 2005*, Rapport de la Commission permanente de concertation pour l'industrie (CPCI), Ministère de l'Economie des Finances et de l'Industrie.
- Shearman & Sterling LLP, 2006, « Implementation in France of the Takeover Directive and the New French Poison Pill: How Does it Affect Defensive Measures Available to French Companies? », 6 avril, Client publication.
- Thomsen S., 2004, « Convergence of Corporate Governance during the Stock Market Bubble: Towards Anglo-American or European Standards? », in Grandori A. (ed.) *Corporate Governance and Firm Organization. Microfoundations and Structural Forms*, Oxford, Oxford University Press, pp. 297-317.
- Tirole J., 2006, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press.
- Towers Perrin, 2007, « Intéressement à long terme : pratiques et tendances en France aujourd'hui », communiqué de presse, 29 mai.
- Viénot M., 1995, *Le conseil d'administration des sociétés cotées*, Rapport du comité conjoint CNPF et Afep, Paris.
- Viénot M., 1999, *Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise*, Comité conjoint CNPF-AFEP, Paris.

Annexe

Tableau A1 : Intensité du recours à l'intérim et aux CDD
en pourcentage de la main-d'œuvre salariée
(troisième quartile sectoriel)

	Interim	CDD
Industrie Agroalimentaire	9	8
Industrie des biens de consommation	1	4
Industrie automobile	7	1
Industrie des biens équipements	10	4
Industrie des biens intermédiaires	7	4
Energie	3	2
Construction	21	4
Commerce	1	6
Transport	5	5
Activités financières	0	6
Activités financières et immobilières	3	11
Services aux entreprises	2	5
Services aux particuliers	0	9
Education, santé, social	0	15
Administration du secteur marchand	0	4

Note : Quartiles calculés sur les distributions pondérées

Champ : Etablissements de 20 salariés et plus du secteur marchand non agricole.

Source : Enquête REPONSE 2004-2005, volet représentant de la direction, Dares

Tableau A2 : Répartition des variables explicatives

	Fréquence
Secteur	
Industrie Agroalimentaire	3,4
Industrie des biens de consommation	4,2
Industrie des biens équipements-automobile	5,9
Industrie des biens intermédiaires-énergie	11,9
Construction	8,5
Commerce	20,6
Transport	7,3
Activités financières et immobilières	4,7
Services aux entreprises	16,5
Services aux particuliers	7,1
Education, santé, social	9,9
Taille de l'établissement	
Moins de 50	64,4
De 50 à 100 salariés	20,3
De 100 à 200 salariés	9,3
De 200 à 500 salariés	4,8
Plus de 500 salariés	1,3
Age de l'établissement	
Moins de 10 ans	13,0
10 à 50 ans	67,9
Plus de 50 ans	19,1
CA de l'entreprise en millions d'€	
Moins de 5	18,9
5 à 10	32,8
10 à 100	30,4
Plus de 100	17,9
Stratégie	
Prix	20,8
Innovation	6,9
Qualité	56,4
Originalité, renommée, diversité	12,2
Sans objet	3,6
Part de marché	
Moins de 50%	61,3
Plus de 50%	12,9
Sans objet	25,9
Evolution de l'activité	
Croissance	56,4
Stabilité	28,8
Décroissance	14,8
Difficulté de prévision de l'activité	71,2
Variation inhabituelle de l'activité	41,6
Etre preneurs d'ordres	15,9
Etre donneurs d'ordres	53,7
Part de femmes	
Moins de 15%	24,8
De 15 à 60%	48,8
Plus de 60%	26,4
Part de salariés de moins de 40 ans	
Moins de 40%	19,5
De 40 à 70%	52,3
Plus de 70%	28,2
Part de cadres et prof. intermédiaires	
Moins de 15%	29,3
De 15 à 30%	25,9
De 30 à 50%	18,2
Plus de 50%	26,5
Nombre d'établissements dans l'échantillon	2521
Nombre d'établissements pondérés	112653

Note : En % pondérés d'établissements

Champ : Etablissements de 20 salariés et plus du secteur marchand non agricole.

Source : Enquête REPONSE 2004-2005, volet représentant de la direction, Dares

Tableaux à insérer dans le texte

Tableau 4 : Formes de mobilisation du travail
(résultats d'estimation logit)

	Formes de mobilisation du travail		
	Beaucoup d'intérim	Beaucoup de CDD	Etre donneur d'ordres
Constante	-1,791 ***	-0,438	-1,702 ***
Secteur			
Industrie agroalimentaire	-0,079	-0,292	-0,122
Industrie des biens de consommation	0,694 ***	0,248	1,060 ***
Industrie biens équipements-automobile	-0,374 *	0,164	1,634 ***
Industrie biens intermédiaires-énergie	-0,188	-0,227	1,500 ***
Construction	-0,827 ***	0,010	2,405 ***
Commerce	ref	ref	ref
Transport	-0,552 **	0,024	1,642 ***
Activités financières et immobilières	0,440 *	-0,550 **	0,135
Services aux entreprises	-0,257	0,153	0,445 ***
Services aux particuliers	-0,476	-0,325	0,242
Education, santé, social	-0,255	-0,702 ***	0,630 ***
Taille de l'établissement			
Moins de 50	ref	ref	ref
De 50 à 100 salariés	0,211	0,134	0,207
De 100 à 200 salariés	0,387 **	0,092	0,247 *
De 200 à 500 salariés	0,365 **	0,388 **	0,747 ***
Plus de 500 salariés	0,311 *	0,669 ***	0,901 ***
Age de l'établissement			
Moins de 10 ans	0,054	-0,054	-0,241
10 à 50 ans	ref	ref	ref
Plus de 50 ans	-0,078	-0,138	-0,048
CA de l'entreprise en millions d'€			
Moins de 5	ref	ref	ref
5 à 10	-0,167	0,059	0,755 ***
10 à 100	0,189	0,082	0,764 ***
Plus de 100	0,368 *	-0,077	0,802 ***
Stratégie			
Prix	-0,065	-0,299 *	-0,079
Innovation	-0,071	-0,561 ***	0,371 *
Qualité	-0,242	-0,124	0,032
Originalité, renommée, diversité	ref	ref	ref
Sans objet	-0,987 **	-0,489	-0,050
Part de marché			
Moins de 50%	ref	ref	ref
Plus de 50%	0,097	-0,083	-0,403 ***
Sans objet	-0,066	-0,121	0,042
Evolution de l'activité			
Croissance	0,276 **	0,213 *	-0,050
Stabilité	ref	ref	ref
Décroissance	-0,346 **	-0,430 ***	0,074
Difficulté de prévision de l'activité			
Variation inhabituelle de l'activité	0,178 *	0,010	0,003
Etre preneurs d'ordres			
Etre donneurs d'ordres	0,246 *	0,150	0,681 ***
Part de femmes			
Moins de 15%	0,054	-0,306 **	0,290 *
De 15 à 60%	ref	ref	ref
Plus de 60%	-0,224 *	0,642 ***	-0,218 *
Part de salariés de moins de 40 ans			
Moins de 40%	-0,342 ***	-0,592 ***	-0,119
De 40 à 70%	ref	ref	ref
Plus de 70%	0,027	0,496 ***	-0,171
Part de cadres et prof. intermédiaires			
Moins de 15%	ref	ref	ref
De 15 à 30%	0,387 ***	-0,551 ***	0,395 ***
De 30 à 50%	0,385 **	-0,829 ***	0,649 ***
Plus de 50%	0,100	-0,866 ***	0,453 ***
Détention du capital social			
Coté et invest. institutionnels	0,297 *	-0,294 *	0,554 ***
Coté et autre 1er détenteur du capital	0,231 **	-0,273 **	0,266 **
Non coté	ref	ref	ref
% paires concordantes	69	70,1	78,6
Nombre d'observations concernées	744	709	1601
Nombre d'observations total	2472	2483	2521

Note : *, **, *** signifient que le coefficient est significatif à 10%, 5%, 1%.
 Champ : Etablissements de 20 salariés et plus du secteur marchand non agricole.
 Source : Enquête REPONSE 2004-2005, volet représentant de la direction, Dares

**Tableau 5 : Les pratiques salariales des établissements
(résultats d'estimation logit)**

	Primes individuelles		Primes collectives	
	Non cadres	Cadres	Non cadres	Cadres
Constante	0,126	0,252	-0,586 *	0,091
Secteur				
Industrie agroalimentaire	-1,016 ***	-0,492 *	0,009	0,081
Industrie des biens de consommation	-0,446 **	-0,727 ***	-0,459 *	-0,907 ***
Industrie biens équipements-automobile	-1,115 ***	-0,842 ***	-0,604 ***	-0,783 ***
Industrie biens intermédiaires-énergie	-0,620 ***	-0,531 **	-0,378 *	-0,639 ***
Construction	0,427 *	0,116	-0,688 ***	-0,799 ***
Commerce	ref	ref	ref	ref
Transport	-0,624 ***	-0,045	-0,635 **	-0,972 ***
Activités financières et immobilières	0,202	-0,644 **	-0,114	-0,517 *
Services aux entreprises	-0,028	-0,026	-0,607 ***	-0,502 ***
Services aux particuliers	-0,279	-0,586 **	-0,785 ***	-0,875 ***
Education, santé, social	-2,149 ***	-2,454 ***	-1,891 ***	-1,983 ***
Taille de l'établissement				
Moins de 50	ref	ref	ref	ref
De 50 à 100 salariés	-0,116	0,058	0,585 ***	0,479 ***
De 100 à 200 salariés	-0,166	0,202	0,777 ***	0,573 ***
De 200 à 500 salariés	-0,339 **	0,451 **	1,091 ***	1,041 ***
Plus de 500 salariés	-0,095	0,424 **	1,019 ***	1,073 ***
Age de l'établissement				
Moins de 10 ans	0,340 **	0,280	-0,317 **	-0,156
10 à 50 ans	ref	ref	ref	ref
Plus de 50 ans	0,046	0,046	-0,048	-0,093
CA de l'entreprise en millions d'€				
Moins de 5	ref	ref	ref	ref
5 à 10	0,382 **	0,040	0,390 **	0,349 *
10 à 100	0,533 ***	0,615 ***	0,477 **	0,490 **
Plus de 100	0,430 **	0,827 ***	1,000 ***	0,995 ***
Stratégie				
Prix	0,056	-0,064	0,094	-0,263
Innovation	0,007	-0,122	0,352 *	-0,011
Qualité	0,029	-0,053	0,363 **	0,095
Originalité, renommée, diversité	ref	ref	ref	ref
Sans objet	-0,131	-0,468	-0,130	-0,419
Part de marché				
Moins de 50%	ref	ref	ref	ref
Plus de 50%	-0,223 *	-0,334 **	-0,017	-0,089
Sans objet	0,045	-0,185	-0,204 *	-0,441 ***
Evolution de l'activité				
Croissance	0,258 **	0,322 **	0,395 ***	0,560 ***
Stabilité	ref	ref	ref	ref
Décroissance	0,092	-0,091	-0,440 ***	-0,317 **
Difficulté de prévision de l'activité	-0,260 **	-0,171	-0,197 *	-0,413 ***
Variation inhabituelle de l'activité	0,082	0,069	-0,210 **	-0,131
Etre preneurs d'ordres	-0,053	-0,138	-0,323 **	-0,496 ***
Etre donneurs d'ordres	0,199 *	0,165	0,284 **	0,323 ***
Part de femmes				
Moins de 15%	-0,017	-0,373 **	0,030	-0,139
De 15 à 60%	ref	ref	ref	ref
Plus de 60%	-0,086	-0,125	-0,096	-0,116
Part de salariés de moins de 40 ans				
Moins de 40%	-0,249 **	-0,136	-0,274 **	-0,304 **
De 40 à 70%	ref	ref	ref	ref
Plus de 70%	0,135	0,253	0,377 ***	0,220
Part de cadres et prof. intermédiaires				
Moins de 15%	ref	ref	ref	ref
De 15 à 30%	-0,013	0,271 *	0,142	0,092
De 30 à 50%	0,257 *	0,571 ***	0,125	0,168
Plus de 50%	0,128	0,616 ***	-0,019	-0,050
Détention du capital social				
Coté et invest. institutionnels	0,171	0,874 ***	0,567 ***	0,598 ***
Coté et autre 1er détenteur du capital	-0,107	0,631 ***	0,558 ***	0,594 ***
Non coté	ref	ref	ref	ref
% paires concordantes	70	77,4	77,9	78,9
Nombre d'observations concernées	1354	1680	1589	1518
Nombre d'observations total	2508	2327	2509	2330

Note : *, **, *** signifient que le coefficient est significatif à 10%, 5%, 1%.

Champ : Etablissements de 20 salariés et plus du secteur marchand non agricole.

Source : Enquête REPONSE 2004-2005, volet représentant de la direction, Dares

**Tableau 6 : Niveau et disparités de salaire horaire dans l'établissement
(résultat d'estimation MCO)**

	Salaire horaire moyen (en log)	Salaire horaire médian (en log)	Rapport interdécile des salaires (en log)
Constante	2,242 ***	2,210 ***	0,487 ***
Secteur			
Industrie agroalimentaire	0,144 ***	0,148 ***	0,011
Industrie des biens de consommation	0,114 ***	0,120 ***	-0,014
Industrie biens équipements-automobile	0,052 ***	0,072 ***	-0,050 **
Industrie biens intermédiaires-énergie	0,122 ***	0,129 ***	-0,007
Construction	0,038 *	0,047 **	-0,026
Commerce	ref	ref	ref
Transport	0,085 ***	0,125 ***	-0,108 ***
Activités financières et immobilières	0,078 ***	0,072 ***	0,042
Services aux entreprises	0,006	0,022	-0,086 ***
Services aux particuliers	-0,039 *	-0,036 *	-0,113 ***
Education, santé, social	0,057 **	0,041 **	0,054 *
Taille de l'établissement			
Moins de 50	ref	ref	ref
De 50 à 100 salariés	-0,026 *	-0,016	-0,032 *
De 100 à 200 salariés	-0,034 **	-0,020 *	-0,049 ***
De 200 à 500 salariés	-0,010	0,017	-0,074 ***
Plus de 500 salariés	0,032 **	0,053 ***	-0,064 ***
Age de l'établissement			
Moins de 10 ans	0,004	-0,001	0,012
10 à 50 ans	ref	ref	ref
Plus de 50 ans	0,027 ***	0,020 **	0,029 **
CA de l'entreprise en millions d'€			
Moins de 5	ref	ref	ref
5 à 10	0,023	0,006	0,019
10 à 100	0,065 ***	0,022	0,080 ***
Plus de 100	0,063 ***	0,048 ***	0,028
Stratégie			
Prix	-0,020	-0,008	-0,046 **
Innovation	0,004	-0,004	-0,016
Qualité	0,001	0,004	-0,025
Originalité, renommée, diversité	ref	ref	ref
Sans objet	0,026	0,021	-0,030
Part de marché			
Moins de 50%	ref	ref	ref
Plus de 50%	0,012	0,029 ***	-0,022
Sans objet	0,002	0,004	0,003
Evolution de l'activité			
Croissance	-0,016	-0,011	0,001
Stabilité	ref	ref	ref
Décroissance	-0,003	-0,005	0,015
Difficulté de prévision de l'activité	-0,001	-0,012	0,017
Variation inhabituelle de l'activité	-0,021 **	-0,011	-0,032 ***
Etre preneurs d'ordres	-0,051 ***	-0,051 ***	0,003
Etre donneurs d'ordres	0,022 **	0,019 **	0,029 **
Proportion de femmes	-0,171 ***	-0,198 ***	-0,033
Proportion de salariés de moins de 40 ans	-0,001 ***	-0,002 ***	0,001 **
Proportion d'ouvriers	-0,079 ***	-0,112 ***	0,017
Proportion de cadres	1,126 ***	1,003 ***	0,857 ***
Proportion de techniciennes	0,393 ***	0,325 ***	0,427 ***
Détention du capital social			
Coté et invest. institutionnels	0,038 ***	0,043 ***	-0,034 *
Coté et autre 1er détenteur du capital	0,022 **	0,019 **	-0,015
Non coté	ref	ref	ref
Adj R2	0,66	0,71	0,38
Nb obs total	2521	2521	2521

Note : *, **, *** signifient que le coefficient est significatif à 10%, 5%, 1%.
Champ : Etablissements de 20 salariés et plus du secteur marchand non agricole.
Source : Enquête REPONSE 2004-2005, volet représentant de la direction, Dares

Tableau 7 : Dépenses de formation et évolution des effectifs
(résultats d'estimation logit dichotomique et multinomial)

	Dépenses de formation	Evolution des effectifs	
	3% ou plus	En hausse / stable	En baisse / stable
Constante	-1,746 ***	-1,054 ***	-2,510 ***
Secteur			
Industrie agroalimentaire	0,259	0,551 *	0,672 **
Industrie des biens de consommation	0,478 **	0,115	0,427
Industrie biens équipements-automobile	0,439 **	0,220	0,272
Industrie biens intermédiaires-énergie	0,459 **	0,190	0,875 ***
Construction	0,332	0,650 **	0,158
Commerce	ref	ref	ref
Transport	0,327	0,193	-0,506
Activités financières et immobilières	0,752 ****	0,665 **	0,399
Services aux entreprises	0,182	0,196	0,208
Services aux particuliers	-0,320	-0,401	-0,735 *
Education, santé, social	-0,445	0,582 **	-0,519
Taille de l'établissement			
Moins de 50	ref	ref	ref
De 50 à 100 salariés	0,082	0,243	0,197
De 100 à 200 salariés	0,246	0,347 **	0,825 ***
De 200 à 500 salariés	0,353 *	0,141	0,960 ***
Plus de 500 salariés	0,787 ***	0,420 **	1,336 ***
Age de l'établissement			
Moins de 10 ans	0,058	0,171	0,002
10 à 50 ans	ref	ref	ref
Plus de 50 ans	0,058	0,126	0,301 **
CA de l'entreprise en millions d'€			
Moins de 5	ref	ref	ref
5 à 10	-0,387 *	0,434 **	0,224
10 à 100	-0,379 *	0,344 *	0,125
Plus de 100	0,077	0,431 *	0,374
Stratégie			
Prix	-0,396 **	-0,378 *	0,086
Innovation	0,095	-0,026	-0,123
Qualité	-0,021	-0,178	-0,325 *
Originalité, renommée, diversité	ref	ref	ref
Sans objet	-0,095	-0,364	-0,214
Part de marché			
Moins de 50%	ref	ref	ref
Plus de 50%	0,208	0,068	-0,141
Sans objet	-0,099	-0,154	-0,177
Evolution de l'activité			
Croissance	0,265 **	1,659 ****	-0,081
Stabilité	ref	ref	ref
Décroissance	-0,253	0,039	1,853 ***
Difficulté de prévision de l'activité	-0,198 *	-0,312 ****	0,288 *
Variation inhabituelle de l'activité	0,067	0,282 **	0,251 *
Etre preneurs d'ordres	0,062	0,110	0,052
Etre donneurs d'ordres	-0,087	0,007	0,140
Part de femmes			
Moins de 15%	0,228 *	-0,187	-0,061
De 15 à 60%	ref	ref	ref
Plus de 60%	-0,230	0,174	0,122
Part de salariés de moins de 40 ans			
Moins de 40%	0,050	-0,759 ****	0,278 *
De 40 à 70%	ref	ref	ref
Plus de 70%	0,075	0,498 ****	-0,062
Part de cadres et prof. intermédiaires			
Moins de 15%	ref	ref	ref
De 15 à 30%	0,338 **	-0,344 **	0,221
De 30 à 50%	0,828 ****	-0,116	0,151
Plus de 50%	1,280 ****	-0,288 *	0,371 *
Détention du capital social			
Coté et invest. institutionnels	0,341 **	-0,313 *	0,080
Coté et autre 1er détenteur du capital	0,341 ****	-0,243 *	-0,042
Non coté	ref	ref	ref
% paires concordantes	74,9		
Nombre d'observations concernées	857	1063	628
Nombre d'observations total	2362	2518	

Note : *, **, *** signifient que le coefficient est significatif à 10%, 5%, 1%.
Champ : Etablissements de 20 salariés et plus du secteur marchand non agricole.
Source : Enquête REPONSE 2004-2005, volet représentant de la direction, Dares