

# STRUCTURE DU CAPITAL ET PERFORMANCE(S) DES ENTREPRISES

---

Loris Guery  
Anne Stevenot

**Avril 2018**

Recherche effectuée dans le Cadre d'une convention conclue  
entre l'Institut de Recherches Économiques et Sociales (IRES) et la CFE-CGC



## TABLE DES MATIÈRES

<b>INTRODUCTION</b> .....	5
<b>1. LITTÉRATURE ET QUESTIONNEMENTS</b> .....	7
1.1. Financement de l'entreprise et performance(s) : lectures théoriques et problématique...	7
1.2. Une étude de situations idéal-typiques.....	10
1.3. À origine géographique du capital différente, incidences différentes sur la performance ? La question de la variété des formes de capitalisme et des transferts de pratiques.....	11
<b>2. DONNÉES ET DÉMARCHE MÉTHODOLOGIQUE</b> .....	13
2.1. L'utilisation d'une enquête nationale représentative du tissu économique.....	13
2.2. La démarche d'analyse.....	16
<b>3. FORMES D'ACTIONNARIAT ET CARACTÉRISTIQUES DES ÉTABLISSEMENTS</b> .....	17
3.1. Distribution des établissements en fonction de l'actionnariat de leur entreprise d'appartenance.....	17
3.2. Caractéristiques des établissements selon la forme d'actionnariat.....	18
<b>4. FORMES D'ACTIONNARIAT ET PERFORMANCE(S) : EFFETS DIRECTS</b> .....	23
4.1. Statistiques descriptives.....	23
4.2. Modèles économétriques – performance économique et financière.....	28
4.3. Modèles économétriques – Performance sociale.....	31
4.4. Synthèse des résultats.....	40
4.5. Prolongements de ces premières analyses.....	41
<b>5. FORMES D'ACTIONNARIAT ET PERFORMANCE(S) : ANALYSE DU RÔLE MÉDIATEUR DES MODÈLES DE GESTION DES RESSOURCES HUMAINES</b> .....	47
5.1. Identification des modèles de Gestion des Ressources Humaines.....	47
5.2. Analyse de l'effet médiateur des modèles de GRH dans la relation actionnariat – performance(s).....	56
5.3. Synthèse des résultats sur le rôle médiateur des modèles et pratiques de GRH.....	70
<b>6. LE CAS DE LA COTATION EN BOURSE</b> .....	73
6.1. Les caractéristiques des établissements concernés par la cotation en Bourse.....	73
6.2. Cotation en Bourse et performance(s) : effets directs.....	75
6.3. Cotation en Bourse et performance(s) : analyse du rôle médiateur des modèles de GRH.....	78
6.4. Synthèse des résultats sur les incidences de la cotation en Bourse.....	82
<b>CONCLUSION</b> .....	83
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	87

## STRUCTURE DU CAPITAL ET PERFORMANCE(S) DES ENTREPRISES

Cette recherche vise à mieux comprendre les incidences de la composition de l'actionnariat des entreprises sur leur performance, appréhendée d'un point de vue tant financier que social. Elle vise également à identifier dans quelle mesure les modèles de Gestion des Ressources Humaines (GRH) mis en œuvre au sein des entreprises sont une composante de l'effet que pourrait avoir la nature de l'actionnariat sur leur performance. Elle étudie par ailleurs l'influence potentielle de l'origine géographique des actionnaires sur les pratiques de GRH des entreprises et sur leur performance.

La recherche se focalise sur quatre situations idéales-typiques d'actionnariat : actionnariat familial majoritaire, entreprises filiales de groupe, entreprises financées par capital-investissement, entreprises cotées en Bourse. Les données analysées sont issues de l'enquête REPONSE, qui présente l'avantage d'être représentative du tissu économique français et de permettre de croiser les points de vue des représentants de la direction, des représentants du personnel, ainsi que ceux des salariés eux-mêmes. Un ensemble de méthodes typologiques et économétriques (régressions logistiques, appariements par les scores de propension, analyses de médiation) ont été mobilisées. Ces analyses conduisent à trois résultats essentiels :

*1. Des différences de performance(s) entre les entreprises en fonction de la nature de leur actionnariat.* Les entreprises familiales se démarquent par leur performance sociale, même si celles qui ont recours au modèle de GRH « sommaire mais protecteur » voient cela se traduire de façon négative. Le financement par capital-investissement est associé à des indicateurs dégradés de performance sociale sans aboutir par ailleurs à une meilleure performance économique et financière toutes choses égales par ailleurs. Il est également intéressant de souligner l'effet démotivant et négatif sur la productivité qu'entraînent les baisses d'effectifs et la faible propension à accorder des augmentations générales.

*2. Une influence de certains modèles et pratiques de gestion des ressources humaines sur la performance.* Le modèle de GRH « sommaire mais protecteur » se démarque par le fait qu'il apparaît souvent comme un élément intermédiaire de la relation actionnariat – performance. Cette influence s'exerce toujours dans le sens d'une dégradation de la performance (économique et financière ou sociale). Ce modèle est certes protecteur pour les salariés, en ce sens que la flexibilité de l'emploi y est faible, mais ses caractéristiques génèrent un contexte de travail peu motivant. Tant les leviers de motivation extrinsèque (les récompenses financières) que ceux de motivation intrinsèque (liée au contenu du travail et au plaisir qu'y trouve le salarié) semblent déficients.

*3. Un effet de l'origine géographique des actionnaires.* Il existe des effets spécifiques aux actionnaires étrangers, avec notamment une plus grande crainte des salariés de perdre leur emploi, tant dans les filiales d'entreprises étrangères que dans les entreprises financées par des capital-investisseurs étrangers, ce que l'on ne retrouve pas chez leurs contreparties françaises. De même, le capital-investissement étranger génère spécifiquement des effets négatifs sur le climat social, les tensions et les grèves. Ainsi certaines influences ne dépendraient pas tant de la forme d'actionnariat que de l'origine géographique des actionnaires. Cela semble soutenir l'idée selon laquelle les investisseurs relevant d'un modèle de capitalisme donné tendent à en diffuser les « règles du jeu » quand ils investissent dans un pays qui ne relève pas du même modèle de capitalisme.

## INTRODUCTION

Les entreprises à capital familial seraient plus performantes que les autres (Dyer, 2006 ; Maury, 2006), et surtout plus pérennes (Arrègle, Mari, 2010). Les introductions en Bourse, permettant d'obtenir les moyens financiers nécessaires pour développer l'activité des entreprises, se traduiraient plutôt par une dégradation de leurs performances économiques (Serve, 2007). Cependant, parmi les entreprises cotées, celles dont une fraction du capital est détenue par les salariés seraient, sous certaines conditions, plus performantes que les autres (Hollandts, Guedri, 2008 ; Kaarsemaker *et al.*, 2010). Selon d'autres points de vue, le modèle des entreprises financées par capital-investissement serait intrinsèquement le plus « performant ». Ainsi Jensen (1986, 1989) consacre la supériorité de ce mode de financement par rapport aux entreprises cotées du fait d'une relation plus directe entre actionnaires et dirigeants, réduisant l'asymétrie d'information et la latitude managériale, favorisant ainsi une meilleure gouvernance des entreprises. Les groupes industriels français tendraient quant à eux à avoir une gestion de plus en plus « financiarisée », liant internationalisation du périmètre de leurs activités et centralisation de la gestion de leurs actifs financiers à court terme (Sauviat, Serfati, 2014).

Au cœur de ces contradictions se trouve la question de la nature du capital des entreprises, de son incidence sur les décisions prises par les dirigeants, la stratégie adoptée, les moyens opérationnels qui sont mis en œuvre en vue d'atteindre les objectifs stratégiques et, *in fine*, sur la performance de l'entreprise. Ceci nécessite évidemment de définir ce que peut recouvrir cette notion protéiforme de performance (Penan, 1999), celle-ci n'étant probablement pas perçue de la même manière par les différentes parties prenantes de l'entreprise : actionnaires, autres financeurs, salariés, syndicats, fournisseurs, clients, collectivités publiques, etc. Se pose évidemment en arrière-plan la question on ne peut plus d'actualité de ce que sont les finalités de l'entreprise, de « pour quoi » et « pour qui » l'entreprise travaille-t-elle.

La première partie de cette recherche présente l'arrière-plan théorique sur lequel sont construites les analyses développées par la suite sur les liens existant entre les formes d'actionnariat et la performance des entreprises, et précise les questions de recherche qui sont explorées. Les données utilisées ainsi que la démarche méthodologique adoptée sont explicitées dans la deuxième partie. Les résultats sont ensuite exposés et analysés dans les parties qui suivent, à travers successivement la présentation des formes d'actionnariat et des caractéristiques des établissements associés à ces différentes formes (partie 3), l'analyse des effets directs existant entre les formes d'actionnariat et les diverses dimensions de la performance (partie 4), l'analyse du rôle médiateur que peuvent jouer au sein de ces relations les différents modèles de gestion des ressources humaines utilisés dans les entreprises (partie 5). La sixième et dernière partie se concentre sur la situation spécifique de la cotation en Bourse.



## CHAPITRE 1

### LITTÉRATURE ET QUESTIONNEMENTS

#### 1.1. FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE ET PERFORMANCE(S) : LECTURES THÉORIQUES ET PROBLÉMATIQUE

---

La question de la structure du financement et de son lien avec la performance de l'entreprise se pose depuis les travaux de Modigliani et Miller (1958, 1963) qui mettent en évidence l'effet de l'importance relative des capitaux propres et de la dette sur la valeur de la firme. En plus de l'effet de levier lié aux mécanismes fiscaux, la nécessité de rembourser la dette incite également les dirigeants à gérer l'entreprise de manière plus rigoureuse, ce qui a un effet positif sur la valeur de l'entreprise (Grossman et Hart, 1982 ; Jensen, 1986). Mais au-delà du ratio Dette/Capitaux Propres, l'une des interrogations fondamentales qui se pose est celle de *la nature des actionnaires, de leurs attentes et de leur influence sur les décisions que prennent les dirigeants des entreprises*. Au lendemain de la crise de 1929, Berle et Means (1932) analysent les conséquences de l'émergence au début du xx<sup>e</sup> siècle de la grande société cotée à actionnariat très diffus, la firme « managériale », où les dirigeants ne détiennent pas une fraction significative du capital. La conséquence en est selon eux l'apparition d'un problème de gouvernance des dirigeants du fait du démembrement de la propriété en une fonction décisionnelle (qui est l'apanage des dirigeants) et une fonction disciplinaire (censée être accomplie par les actionnaires), qui s'appuie sur des systèmes d'incitation et de surveillance des dirigeants. Ce démembrement aurait provoqué une dégradation de la performance des entreprises et une spoliation des actionnaires à cause de la défaillance des systèmes chargés de « discipliner » les dirigeants. Cette analyse pionnière de Berle et Means met bien en évidence les relations existant entre la nature de l'actionnariat, les décisions prises par les dirigeants à la tête de l'entreprise et la performance, prise au sens de la création de valeur pour les actionnaires.

*La gouvernance de l'entreprise* est donc au cœur de ces relations qu'entretiennent structure du capital et performance. Charreaux (1997) la définit comme l'ensemble des mécanismes organisationnels et institutionnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire. Plus explicitement axés sur la création de valeur actionnariale, Shleifer et Vishny (1997) voient à travers elle les procédés par lesquels les apporteurs de capitaux garantissent la rentabilité de leur investissement. Cette vision classique de la gouvernance, découlant des travaux fondateurs de Jensen et Meckling (1976) et qui la considère exclusivement comme un mécanisme de protection des intérêts financiers des actionnaires, créanciers résiduels, contre l'opportunisme supposé des dirigeants, n'est pas tant axée sur la question de la création de valeur, que sur celle de la répartition de la valeur créée (Charreaux, 2012). En se focalisant sur la répartition de la valeur, ces approches négligent l'étude du processus productif qui mène à la création de valeur, pourtant potentiellement important dans les relations actionnaires-dirigeants mais aussi entreprise-salariés. Ceci a conduit à développer une approche dite « cognitive » de la gouvernance qui se conçoit alors comme étant « l'ensemble des mécanismes permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation » (Charreaux, 2012, p. 638). Cette approche Resource-Based View (Pralhad, 1994) de la gouvernance d'entreprise amène à considérer les enjeux des relations actionnaires-dirigeants-salariés non plus seulement dans une optique d'arbitrage de conflits d'intérêts mais dans une optique de dynamique productive.

Intégrer les salariés et la Gestion des Ressources Humaines dans les analyses permet de mieux appréhender la relation actionnaires – dirigeants – performance. En ce sens l'article fondateur de Gospel et Pendleton (2003), à partir des apports des champs de l'économie financière, de l'économie politique et des relations industrielles, développe une réflexion sur *le lien entre la structure du financement des entreprises et les décisions prises en matière de Gestion des Ressources Humaines*. Les sources et les types de financement, les objectifs des financeurs, leurs droits et pratiques d'intervention génèrent un certain

nombre de contraintes, pressions et opportunités auxquelles sont confrontés les dirigeants d'entreprise. Ceci influence six aspects principaux en matière de décisions de ces dirigeants et de pratiques de gestion :

- 1) l'arbitrage entre les intérêts des salariés et ceux des actionnaires,
- 2) l'horizon temporel des décisions,
- 3) la nature des stratégies d'entreprise suivies,
- 4) l'importance attribuée aux critères financiers dans les prises de décision,
- 5) la manière de sécuriser l'implication des salariés et des managers,
- 6) le degré de coopération avec les autres entreprises.

À leur tour, ces décisions ont des impacts sur la Gestion des Ressources Humaines (emploi, modalités de rémunérations, formation, etc.), laquelle influe sur les attitudes et comportements des salariés (motivation, satisfaction au travail, implication organisationnelle, climat social, absentéisme, etc.) et, *in fine*, sur la performance de l'entreprise. Quelques études empiriques ont exploré l'influence des modes de financement et de la gouvernance des entreprises sur leurs pratiques de Gestion des Ressources Humaines, comme celles de Konzelmann *et al.* (2006), Black *et al.* (2007), Conway *et al.* (2008), Gospel *et al.* (2011). Rares sont celles qui ont été développées dans le contexte français, même si certains se demandent si l'actionnaire ne serait pas un nouvel acteur des relations professionnelles au niveau de l'entreprise (Cochon, 2012).

Comme le rappellent Black *et al.* (2007), le positionnement classique au sein de la littérature est que la primauté donnée à la valeur actionnariale ainsi que les mécanismes de contrôle et d'incitation mis en œuvre par les actionnaires du fait de la relation d'agence qui les lie aux dirigeants (Jensen, Meckling, 1976) se traduisent par une orientation des décisions des dirigeants allant dans le sens d'un soutien relatif aux intérêts des actionnaires plus qu'à ceux des salariés, d'un raccourcissement de l'horizon temporel de leur gestion et d'une importance des indicateurs financiers de la performance. Ce positionnement fait par conséquent implicitement l'hypothèse que les incidences de la prise en compte de la valeur actionnariale sont négatives sur les ressources humaines. Cependant, comme le rappellent Bacon *et al.* (2004) dans leur étude des effets des opérations de *Management BuyOut* (1) sur la Gestion des Ressources Humaines, *deux stratégies en matière de Gestion des Ressources Humaines sont envisageables pour augmenter la valeur actionnariale* : la réduction des coûts et la flexibilisation des ressources humaines, ou à l'inverse l'investissement dans les ressources humaines en vue de créer un avantage concurrentiel soutenable.

La première stratégie, de *réduction des coûts liés aux ressources humaines et de flexibilisation des ressources humaines* principalement en termes d'emploi et de rémunération, revient à favoriser une amélioration rapide de la performance financière de l'entreprise. Du fait des réductions d'emplois notamment, elle s'apparente plus à une redistribution de la valeur existante entre les différentes parties prenantes qu'à une véritable création de valeur (Shleifer, Summers, 1988 ; Appelbaum *et al.*, 2013). Dans le cas de l'acquisition d'une entreprise, si les nouveaux actionnaires ont un horizon de placement relativement court, cette stratégie de redistribution de la valeur au profit des actionnaires en rompant les contrats implicites qui liaient l'entreprise aux salariés (stabilité de l'emploi notamment) peut être efficace, même si ces contrats implicites ont été au cœur de la création de valeur existante. En effet, en fonction de la stratégie de l'entreprise, la création de valeur peut dépendre de la volonté des salariés d'augmenter leurs efforts, de partager les risques ou d'acquérir des compétences spécifiques à leur entreprise. Dans ce contexte, les contrats implicites sont la solution la plus efficace économiquement pour s'assurer que les salariés travaillent de manière performante, le contrat de travail restant nécessairement incomplet (Shleifer, Summers, 1988). La rupture de ces contrats implicites, si elle peut avoir une efficacité à court terme, handicape donc la capacité de création de valeur à long terme de l'entreprise. Cette conception de la relation qui unit les ressources humaines à la création de valeur rejoint la thèse du « capitalisme déconnecté » (Thompson 2003, 2013), selon laquelle la financiarisation remet en cause les relations existant entre les employeurs et les salariés.

La seconde stratégie se situe dans une perspective *d'investissement dans des ressources humaines susceptibles de générer à terme un avantage concurrentiel soutenable* (Barney,

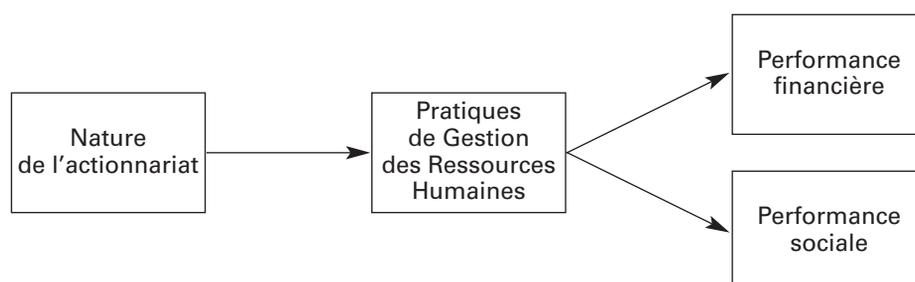
(1) *Management BuyOut* (MBO) : rachat par endettement d'une entreprise réalisé par son équipe dirigeante avec tout ou partie des salariés.

1991), notamment par le biais de l'investissement de l'entreprise dans le développement d'un capital humain spécifique et non redéployable dans les autres entreprises (Wright et McMahan, 2011). Les composantes les plus difficilement reproductibles des ressources sont en effet liées au capital humain et aux arrangements organisationnels qui permettent d'instaurer une coopération et un apprentissage organisationnel au sein de l'entreprise. Les salariés constituent en ce sens des actifs difficilement duplicables ou transférables du fait de leur spécificité et de leur imbrication dans les systèmes sociaux internes et externes à l'entreprise (Coff, 1997). Ainsi, lors par exemple d'opérations de *Management BuyOut*, les entreprises qui font face à des environnements turbulents peuvent choisir de se recentrer sur leurs ressources internes pour améliorer leur performance, plus particulièrement lorsque les compétences spécifiques des salariés sont cruciales pour la performance de l'entreprise (Wright *et al.*, 2000, 2001). L'analyse développée ici tend à se concentrer sur la comparaison de la situation de grandes entreprises diversifiées ou de conglomerats, avec la situation de business units de ces entreprises qui seraient devenues autonomes par le biais de cessions et d'opérations de *Management BuyOut*, à l'issue desquelles les dirigeants de ces entreprises nouvellement créées auraient par voie de conséquence gagné en autonomie par rapport à leur situation antérieure de manager de business unit, et ce malgré l'influence des financeurs externes ayant participé à l'opération. Les opérations de *Management BuyOut* sont donc vues comme une opportunité de lier la Gestion des Ressources Humaines à la stratégie de l'entreprise, ce qui peut plus difficilement être le cas dans les business units d'entreprises diversifiées, notamment du fait de l'importance des critères financiers utilisés pour le pilotage de ces entreprises (Marginson *et al.*, 1993 ; Purcell, 1995). Comme le rappellent Charreaux et Desbrières (1998), cette relation entre salariés, gouvernance et création de valeur ancrée dans une perspective fondée sur les ressources ne peut s'envisager que dans une optique de long terme, au regard notamment du temps nécessaire pour que les investissements dans les ressources humaines se traduisent par une amélioration de la performance de l'entreprise et du caractère aléatoire de cette amélioration.

Ces deux approches de la relation qui unit la création de valeur à la Gestion des Ressources Humaines sont largement divergentes mais ne sont cependant pas totalement opposées, car une stratégie d'investissement dans les ressources humaines ne signifie pas pour autant que l'ensemble des salariés en bénéficient. Il est tout à fait envisageable que plusieurs politiques de ressources humaines soient appliquées au sein d'une entreprise en fonction de la valeur stratégique des salariés et du degré de spécificité de leurs compétences (Lepak, Snell, 1999, 2002). En ce sens, l'investissement dans les compétences de certains groupes de salariés n'exclut pas une réduction et une flexibilisation de l'emploi pour d'autres groupes de salariés.

La performance telle qu'envisagée dans la plupart des travaux cités précédemment, ancrés généralement dans le champ de l'économie ou de la finance, relève donc d'une appréhension de nature financière, en termes de création de valeur actionnariale. Cependant, la performance des entreprises est un concept protéiforme (Penan, 1999). *S'interroger sur les politiques de Gestion des Ressources Humaines développées dans les entreprises en vue d'accroître la performance (financière) de l'entreprise revient donc également à s'interroger sur la performance de l'entreprise d'un point de vue social.* Même si cette performance sociale ne fait pas l'objet d'une définition clairement établie, elle peut s'appréhender, suivant Martory et Crozet (2013), par certains indicateurs tels que le climat social ou les conflits sociaux.

Le modèle de recherche peut donc se présenter comme suit, de manière cohérente avec les cadres théoriques présentés précédemment ainsi que les analyses des effets de la Gestion des Ressources Humaines sur la performance des entreprises.



*Notre recherche vise donc à mieux comprendre les incidences de la composition de l'actionnariat des entreprises sur leur performance, appréhendée d'un point de vue tant financier que social. Nous cherchons tout particulièrement à analyser les effets des caractéristiques de l'actionnariat sur les décisions des dirigeants relatives aux politiques de Gestion des Ressources Humaines, ainsi que les conséquences que cela génère en termes de performance économique, financière et sociale des entreprises.*

## 1.2. UNE ÉTUDE DE SITUATIONS IDÉAL-TYPIQUES

Afin de mieux comprendre les rapports qu'entretiennent la nature du capital des entreprises, leur performance (financière et sociale) et les moyens déployés pour générer cette performance, nous proposons au regard de la littérature scientifique existante d'étudier un certain nombre de situations idéales-typiques, au sens wébérien du terme. Ces situations se différencient les unes des autres au regard des variables considérées comme déterminantes par Gospel et Pendleton (2003) en ce qui concerne l'effet des modes de financement sur la Gestion des Ressources Humaines et la performance : *sources et les types de financement, objectifs des financeurs, droits et pratiques d'intervention*. Les situations étudiées seront celles (2) :

- des entreprises familiales et dont la famille détient la majeure partie du capital,
- des entreprises filiales d'un groupe,
- des entreprises financées par capital-investissement,
- des entreprises cotées en Bourse.

Si ces quatre situations idéales-typiques représentent des *configurations de gouvernance très clairement différentes des unes des autres, notre attention se portera de manière plus approfondie sur le financement par capital-investissement*. Comme l'ont mis en évidence de nombreux travaux, les capital-investisseurs, par leur implication active et directe, entendent augmenter le potentiel de création de valeur de l'entreprise (pour une revue de littérature récente et une méta-analyse, voir Croce *et al.* (2013) et Rosenbusch *et al.* (2013)). L'influence des capital-investisseurs sur les entreprises est d'ailleurs beaucoup plus coercitive lorsqu'ils sont majoritaires au capital que quand ils ne le sont pas (Stévenot, Guery, 2010). Dans ce dernier cas, leur influence est de nature plus cognitive et normative, cherchant à expliquer et à faire partager une vision plutôt qu'à contraindre. Dans la lignée de ces travaux, un certain nombre de recherches ont montré la performance supérieure des entreprises financées par capital-investissement, y compris en termes d'emploi (Thesmar *et al.*, 2011). Cependant, le capital-investissement et ses effets font l'objet de nombreux débats, tant auprès des acteurs de terrain (associations nationales et européennes de sociétés de capital-investissement d'une part, syndicats de salariés d'autre part) que dans le monde académique. Si, comme nous l'avons indiqué, certaines études mettent en évidence des effets positifs du capital-investissement tant en ce qui concerne la performance que les ressources humaines, d'autres études mettent en évidence des conséquences qui conduisent à rompre les contrats implicites qui liaient employeurs et salariés et avaient permis le développement de l'entreprise (Appelbaum *et al.*, 2013), des logiques d'extraction de valeur plus que de création de valeur (Froud, Williams, 2007), voire dénoncent le risque de voir des « barbares » aux portes des entreprises (en référence au titre de l'article de Boselie et Koene, 2010).

*Notre recherche se focalise sur l'analyse de quatre situations idéales-typiques d'actionnariat (actionnariat familial majoritaire, entreprises filiales de groupe, entreprises financées par capital-investissement, entreprises cotées en Bourse). L'une de ces situations, le financement par capital-investissement, sera plus particulièrement étudiée, du fait des controverses tant théoriques qu'opérationnelles qu'il suscite.*

(2) La catégorie des SCOP, sociétés coopératives de production, qu'il était initialement prévu d'étudier, n'a pas pu l'être. En effet, la construction d'une variable permettant de les identifier à partir de la base de données de l'enquête RÉPONSE s'est révélée inopérante. À l'issue de l'identification d'un certain nombre d'entreprises présentes dans la base, il s'est avéré qu'un nombre non négligeable de relevant pas du statut de SCOP. La prudence incite donc à ne pas reporter ici les résultats statistiques issus des traitements réalisés.

### 1.3. À ORIGINE GÉOGRAPHIQUE DU CAPITAL DIFFÉRENTE, INCIDENCES DIFFÉRENTES SUR LA PERFORMANCE ? LA QUESTION DE LA VARIÉTÉ DES FORMES DE CAPITALISME ET DES TRANSFERTS DE PRATIQUES

---

Les caractéristiques de l'actionnariat des entreprises semblent avoir des *effets différents sur la performance selon les pays*. Ainsi Shleifer et Vishny (1986), tout comme La Porta *et al.* (2002), mettent en évidence que la concentration de l'actionnariat est plus susceptible d'avoir un effet positif sur la performance de l'entreprise dans les contextes où le contrôle exercé par des actionnaires importants est susceptible d'agir comme un substitut à la protection juridique des actionnaires. Cela est notamment le cas d'après les auteurs des pays d'Europe continentale, où la protection des investisseurs est faible et les marchés financiers moins développés que ce n'est le cas dans les pays libéraux. Par ailleurs, les travaux cités précédemment qui mettent en exergue une performance supérieure du modèle du capital-investissement s'inscrivent dans une conception actionnariale de la gouvernance et valident le modèle économique libéral selon lequel la poursuite de l'objectif prioritaire de valeur pour l'actionnaire, soutenu par les institutions (La Porta *et al.*, 1998 ; La Porta *et al.*, 2000), est garant d'une plus grande efficacité économique, qui *in fine* profite à l'ensemble des parties prenantes, y compris les salariés : un contrôle plus clair et la réduction des coûts d'agence associés ainsi qu'une amélioration supposée des capacités stratégiques et opérationnelles guidées par la rationalité économique du modèle garantissent une plus grande viabilité de l'affaire et permettent au final l'expansion (Bacon *et al.*, 2012). Toutefois, d'autres auteurs remettent en cause la supériorité supposée de ce modèle, son efficacité économique et plus encore le caractère prétendument universel de cette dernière (Brewster, Mayrhofer, 2012).

D'un point de vue opérationnel, un certain nombre d'entreprises financées par capital-investissement (comme Rexel, Freescale, Moncler, Claire's, Gras Savoye, etc.) ont procédé à la fin des années 2000 ou plus récemment à des licenciements économiques. Dans plusieurs cas, les investisseurs majoritaires étaient d'origine anglo-saxonne. D'un point de vue théorique, le *courant de la variété des formes de capitalisme* (Hall, Soskice, 2001) met en évidence des *logiques de gouvernance différentes et des modes de gestion différents* des entreprises selon qu'elles se situent dans des économies libérales (LMEs, Liberal Market Economies) comme les États-Unis ou le Royaume-Uni, ou coordonnées (CMEs, Coordinated Market Economies) comme l'Allemagne ou le Japon. Contrairement à certaines approches juridico-financières (notamment La Porta *et al.*, 1997), le courant de la variété des formes de capitalisme ne partage pas la conception selon laquelle un modèle serait supérieur aux autres mais envisage, selon un principe d'équifinalité, que différentes formes de capitalisme peuvent se révéler performantes et viables. Les modèles se différencient cependant par la manière dont les institutions, au niveau national, facilitent la capacité des entreprises à résoudre les problèmes posés par le besoin de coordonner et de gérer les relations internes et externes dans cinq domaines : les relations industrielles (rémunérations, conditions de travail, etc.) ; la formation professionnelle et l'éducation ; la gouvernance (plus particulièrement les relations avec les financeurs) ; les relations avec les autres entreprises, l'État, les associations professionnelles et les autres acteurs sociaux ; les relations avec leurs propres salariés de manière à ce qu'ils aient les compétences nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise et qu'ils agissent dans le sens de ses objectifs. De ceci découlent des pratiques de gestion des entreprises qui diffèrent d'un modèle à l'autre. Ainsi les économies de marché libérales se caractérisent par l'importance des marchés de capitaux et de la demande de création de valeur actionnariale dans des délais rapides, des mécanismes externes de gouvernance des entreprises (rejoignant en cela la vision disciplinaire classique de la gouvernance), des relations de marché et des arrangements contractuels pour réguler les relations avec les acteurs économiques avec lesquels les entreprises sont en contact. Les relations avec les salariés sont marquées par la flexibilisation du travail, notamment en ce qui concerne les embauches, licenciements, ainsi que les rémunérations. Les pays associés à ces LMEs sont principalement les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Irlande, le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande. Dans les économies de marché coordonnées, les financeurs des entreprises se révèlent plus patients, la gouvernance moins soumise aux pressions externes et orientée vers une plus grande prise en compte des différentes parties prenantes des entreprises, les relations entre entreprises plus souvent établies dans une optique de coopération. La flexibilité du travail y est moindre, la négociation collective plus développée, les salaires plus uniformes et la sécurité de l'emploi plus assurée. L'Allemagne, le Japon, les pays d'Europe du Nord, et la France dans une certaine mesure, sont les exemples fréquemment cités de

pays relevant d'économies coordonnées. Cette typologie, même si elle conserve une place majeure, a évolué et s'est affinée au cours du temps. La détermination de ces deux formes de capitalisme n'exclut par exemple pas l'existence de modèles hybrides, présentant certaines caractéristiques du modèle libéral et d'autres du modèle coordonné.

Mais plus fondamentalement, *l'intérêt se porte sur les situations où la détention du capital des entreprises est le fait d'acteurs qui relèvent d'un autre modèle de capitalisme que celui de la zone géographique où est implantée l'entreprise*. Plusieurs études empiriques ont ainsi noté que les modes de gestion des entreprises détenues par des actionnaires locaux pouvaient différer de ceux des entreprises détenues par des actionnaires étrangers (par exemple Ferner, 1997 ; Almond *et al.*, 2003 ; Farndale *et al.*, 2008 ; Almond, 2011). La question se pose notamment pour les groupes, définis comme « une structure composée d'un ensemble de sociétés dont le capital est contrôlé par un même centre de décision, appelé généralement société mère » (Sauviat, Serfati, 2014). Composés d'un nombre plus ou moins important de filiales pouvant être implantées sur un territoire géographique mondialisé, les groupes accordent une autonomie de gestion variable à leurs filiales. La relation entre la société mère et les filiales peut aller d'une coordination relevant lâche, sous la forme d'une autonomie « contrôlée » par le biais d'outils de reporting désormais classiques, à une emprise beaucoup plus forte de la maison mère sur les objectifs de chacune des filiales et les moyens mis en œuvre pour les atteindre. La recherche s'est par conséquent intéressée à cette capacité d'influence et aux processus de diffusion d'un certain nombre d'outils de gestion, ou de manière de définir la nature et le niveau des objectifs, et de les atteindre, et ce notamment quand la maison mère et les filiales ne sont pas implantées dans le même pays (voir notamment Almond, 2011). La question se pose également dans le cas des entreprises financées par capital-investissement quant à l'influence que peuvent exercer ces investisseurs sur le transfert de pratiques de gestion considérées comme favorables à la performance des entreprises. Bacon *et al.* (2012) soulignent à ce titre que « *l'importance de la prise en compte du contexte institutionnel dans le débat sur l'impact du capital-investissement pourrait être utilement explorée en étudiant si les investisseurs anglo-saxons exportent des pratiques de gestion de l'emploi relevant des économies libérales lorsqu'ils investissent dans des économies coordonnées* » (p. 610, traduction libre). Nos récents travaux sur l'influence du financement par capital-investissement sur l'emploi (Guery *et al.*, 2017) ont ainsi mis en évidence que l'effet exercé par les sociétés de capital-investissement originaires de pays anglo-saxons sur l'emploi dans les entreprises françaises qu'ils financent est largement différent de celui exercé par les sociétés de capital-investissement domestiques, françaises. Il y a là un transfert de pratiques de gestion des ressources humaines, ancrées dans un modèle de capitalisme, à partir d'un pays relevant d'un modèle de capitalisme et en direction d'un pays relevant d'un autre modèle de capitalisme.

Nous proposons donc, dans notre recherche, d'intégrer dans les analyses la question de l'origine géographique des capitaux, et donc celle des investisseurs. Cette question se pose plus spécifiquement dans les deux situations étudiées par la littérature et pour lesquelles le capital est à la fois stable durant plusieurs années et potentiellement ouvert à des actionnaires étrangers, à savoir la situation des entreprises filiales d'un groupe et celle des entreprises financées par capital-investissement.

*L'objectif est ici d'étudier l'influence potentielle de l'origine géographique des actionnaires sur les pratiques de gestion des entreprises françaises et sur leur performance (financière et sociale), et ce spécifiquement dans deux situations : celle des filiales de groupe et celle des entreprises financées par capital-investissement. Observe-t-on des différences quant aux niveaux de performance des entreprises ? Que cette performance soit identique ou différente, les moyens mis en œuvre pour la générer sont-ils différents ?*



## CHAPITRE 2

# DONNÉES ET DÉMARCHÉ MÉTHODOLOGIQUE

### 2.1. L'UTILISATION D'UNE ENQUÊTE NATIONALE REPRÉSENTATIVE DU TISSU ÉCONOMIQUE

---

La base de données mobilisée pour ce rapport de recherche, élaborée conjointement par le ministère du Travail et l'INSEE, présente l'avantage d'être représentative du tissu économique français. Nous la présentons plus en détail dans les lignes qui suivent, ainsi que les principales variables qui ont été mobilisées pour les analyses.

#### 2.1.1. L'utilisation de l'enquête REPONSE

Les analyses réalisées reposent sur l'exploitation des données issues de l'enquête REPONSE (Relations Professionnelles et Négociations d'Entreprises) menée par la DARES (Direction de l'Animation de la Recherche, des Études et Statistiques du ministère du Travail). Cette enquête, centrée comme son nom l'indique sur les relations professionnelles, comporte néanmoins un grand nombre de variables qui permettent de l'exploiter pour des études qui ne sont pas directement liées à cette thématique. Elle comporte notamment des variables permettant d'identifier la nature de l'actionnariat, les pratiques de gestion des ressources humaines mises en œuvre, et d'apprécier la performance (économique, financière, sociale). Selon les thématiques abordées, les volets « Représentant de la Direction » et/ou « Salariés » ont été mobilisés. Dans son volet « Représentant de la Direction », l'enquête fournit notamment des informations sur les caractéristiques des entreprises (taille, secteur d'activité, âge, intensité de la concurrence, présence syndicale, etc.), sur un certain nombre de pratiques de gestion des ressources humaines (gestion de l'emploi, rémunération, formation, etc.), l'organisation du travail, la performance, etc. Le volet « Salariés » contient quant à lui le ressenti de salariés sur un certain nombre de points, dont sa satisfaction au travail, son adhésion aux objectifs de l'entreprise, la crainte de perdre son emploi, etc.

L'enquête mobilisée est celle réalisée en 2010-2011, qui est la plus récente disponible au moment de la réalisation de cette recherche. Elle porte sur porte quant à elle sur 4 011 établissements de 10 salariés et plus, du secteur privé et semi public, hors agriculture et administration. Compte tenu de la thématique de la présente recherche, l'échantillon a été réduit en supprimant les établissements appartenant au secteur public, au secteur financier, ainsi que ceux pour lesquels la variable d'actionnariat n'était pas complétée. Au final, l'échantillon est composé de 2 564 observations. L'échantillon de salariés est quant à lui composé de 11 378 personnes.

#### 2.1.2. Les principales variables

##### *Les variables d'actionnariat*

L'enquête REPONSE permet de savoir quelle est la principale catégorie d'actionnaires de l'entreprise d'appartenance de l'établissement : famille, société non financière, organisme financier, État et collectivités locales, etc. Certaines de ces situations sont affinées par des questions complémentaires. Ainsi, en ce qui concerne les entreprises familiales, il est possible de savoir si la famille détient plus de 25 %, ou plus de 50 %, du capital de l'entreprise. Dans le cadre de cette étude, nous avons conservé uniquement la vision la plus restrictive, c'est-à-dire celle où la famille détient plus de la moitié du capital et, par ailleurs, où l'entreprise n'est pas cotée en Bourse.

Dans le cas des filiales en tout cas comme dans celui du financement par capital-investissement, la classification opérée permet de savoir si les détenteurs de capitaux (respectivement les maisons mères et les sociétés de capital-investissement) sont français ou

étrangers. En ce qui concerne le capital-investissement, le fait d'être étranger renvoie dans la très grande majorité des cas à des investisseurs issus de pays anglo-saxons (voir à ce propos Guery *et al.*, 2017).

Cela aboutit donc à trois grandes formes d'actionnariat qui sont étudiées par l'intermédiaire d'un jeu de variables dichotomiques, dont deux sont subdivisées en fonction de l'origine géographique de capitaux : 1) *entreprises familiales non cotées où la famille détient plus 50 % du capital* ; 2) *filiales (d'entreprise françaises ou d'entreprises étrangères)* ; 3) *entreprise financée par capital-investissement (investisseurs français ou étrangers)*.

Par ailleurs, comme cela vient d'être évoqué, une autre variable dichotomique identifie la *cotation en Bourse*, directement ou par l'intermédiaire d'une tête de groupe.

#### *Les variables de performance économique et financière*

Deux variables de performance sont relatives à la *productivité* et à la *rentabilité*. Elles sont perceptuelles et relatives, au sens où il est demandé au représentant de la direction d'estimer leur niveau de productivité et leur niveau de rentabilité par rapport à leurs principaux concurrents. Après recodage, ce niveau peut donc être supérieur, équivalent ou inférieur.

Ces variables de performance, de nature qualitative comparativement à des mesures basées sur des indicateurs comptables et financiers, ont été fréquemment utilisées dans des publications scientifiques utilisant l'enquête REPONSE ou l'enquête WERS qui est son équivalent britannique. Il a par ailleurs été mis en évidence que ces variables qualitatives de performance sont corrélées aux mesures fondées sur des éléments comptables et financiers (notamment Laroche, 2002, pour l'enquête REPONSE ; Forth, McNabb, 2008, pour l'enquête WERS).

#### *Les variables de performance sociale*

La notion de performance sociale souffre d'un manque de définition (Martory, Crozet, 2013). Un ensemble d'indicateurs, de différentes natures, a en conséquence été mobilisé pour appréhender la performance sociale. Les variables retenues sont issues des différents volets de l'enquête REPONSE : questionnaire Direction, questionnaire Représentant du personnel, questionnaire Salariés. Le fait de recourir à ces différents questionnaires permet d'avoir une appréhension de la performance sociale, qui peut être très subjective dans certaines de ses dimensions, sous différents angles et selon le point de vue des différentes catégories d'acteurs concernés.

Un indicateur, issu du questionnaire Direction, est de nature objective : il s'agit de la *survenance de grève* (quelle qu'en soit la durée) au cours de l'année.

Deux autres indicateurs issus de ce même questionnaire sont plus perceptuels : *l'existence de tensions fortes avec la hiérarchie* et la *perception d'un bon climat social* au sein de l'établissement.

Cette perception est croisée avec celle du *Représentant du personnel*, puisque le questionnaire Représentant du personnel reprend cette même question, formulée de la même manière, sur la *perception d'un bon climat social*.

Enfin, un ensemble d'indicateurs, issus du questionnaire Salariés, reflète plus directement la situation et les perceptions des salariés. La *satisfaction au travail* des salariés est premier indicateur important de performance sociale de l'établissement. Il est demandé directement aux salariés si, quand ils pensent à leur travail, ils sont pas du tout, pas vraiment, plutôt ou très satisfait. Cette variable a été recodée sous la forme d'une variable dichotomique qui prend la valeur 1 quand la satisfaction du salarié est supérieure à la médiane. Une variable reflétant la *motivation intrinsèque* a également été créée (la motivation intrinsèque étant liée à l'intérêt et au plaisir que le salarié trouve dans son travail, et non pas à une promesse de récompense sous forme monétaire ou non monétaire). Un index a été créé, qui agrège quatre questions posées aux salariés : le sentiment de pouvoir employer pleinement ses compétences, le sentiment de ne pas devoir faire des choses que l'on désapprouve, le sentiment de ne pas éprouver d'ennui dans le travail, et enfin le sentiment d'adhérer aux objectifs de l'entreprise. Un score a été calculé puis, sur

le même principe que pour la satisfaction, une variable dichotomique prenant la valeur 1 quand le répondant se situe au-dessus de la médiane.

Cette question de *l'adhésion aux objectifs* a également été traitée de manière indépendante par la création d'une variable dichotomique prenant la valeur 1 quand le salarié a souvent ou toujours le sentiment d'adhérer aux objectifs.

Une quatrième variable reflète la *qualité de la relation managériale*, et prend la valeur 1 quand le salarié a le sentiment que son travail est souvent ou toujours reconnu à sa juste valeur, et que ses propos sont souvent ou toujours pris en compte par son manager.

Les deux dernières variables entretiennent des proximités. Il s'agit tout d'abord du sentiment des salariés d'encourir un *risque de perdre leur emploi* au cours des 12 prochains mois (1 si ce risque est élevé ou très élevé, 0 autrement) et, à l'inverse, de celui d'avoir des *chances d'obtenir une promotion ou une augmentation de salaire* (1 si cette chance est élevée ou très élevée, 0 autrement).

### *Les variables de pratiques de gestion des ressources humaines*

Les pratiques et modèles de gestion des ressources humaines étant intégrés comme des éléments médiateurs entre la nature de l'actionnariat et la performance, plusieurs variables ont été construites afin de refléter les principales dimensions de la gestion des ressources humaines, et construire par la suite des modèles de GRH cohérents. Ces variables reflètent : la gestion de l'emploi, la gestion des rémunérations, la formation, les pratiques de communication et d'expression, l'organisation du travail.

Comme les variations d'effectifs sont au moins pour partie liées aux variations de l'activité de l'établissement, elles ne peuvent pas directement être représentatives d'une orientation particulière en matière de gestion des ressources humaines. Le choix a par conséquent été fait de mettre ces variations d'effectifs en lien avec la variation de l'activité, en construisant une variable qui représente le fait pour un établissement d'avoir *réduit ses effectifs au cours des trois dernières années alors que son activité était stable ou en croissance*. Une autre variable indique le recours aux travailleurs intérimaires au sein de l'établissement.

Les variables en matière de rémunérations reflètent le recours aux grandes composantes de la rémunération et aux décisions associées au cours de l'année : *augmentations générales, augmentations individuelles, accord de primes collectives, de primes individuelles*.

L'investissement en formation est appréhendé par le biais du *pourcentage de la masse salariale qui est consacré à la formation*, plus précisément par le fait que ce pourcentage soit supérieur à la médiane.

Deux autres variables sont relatives au fait que le nombre de *pratiques de communication envers les salariés*, et de *pratiques favorisant l'expression des salariés* (de type boîtes à idées), soit supérieur à la médiane.

Enfin, deux variables reflètent l'organisation du travail et l'autonomie des salariés dans ce cadre : le fait que le *travail à réaliser soit décrit par des objectifs globaux* et non pas une description précise des tâches à réaliser ; le fait que les *salariés soient incités à régler seuls les problèmes* qui peuvent apparaître.

### *Les variables de contrôle*

Les analyses intègrent enfin un certain nombre de variables de contrôle qui permettent de réfléchir « toutes choses égales par ailleurs », relatives aux caractéristiques des établissements, de leur entreprise d'appartenance et, dans les cadre des analyses portant sur les perceptions des salariés, les caractéristiques individuelles de ces salariés.

Sont ainsi contrôlés : l'âge de l'établissement, le nombre de salariés, le fait que la majorité des salariés ait moins de 40 ans, le secteur d'activité, le nombre de salariés dans l'entreprise, le fait que l'entreprise soit mono-établissement. Deux variables reflètent l'environnement économique dans lequel évolue l'établissement : la difficulté de prévoir l'évolution de l'activité, ainsi que le fait d'avoir une marge de manœuvre élevée pour fixer les prix. La présence d'un délégué syndical dans l'établissement est également contrôlée.

Dans les cas des analyses portant sur des variables issues du questionnaire Salariés, les caractéristiques individuelles sont contrôlées par le biais des variables suivantes : le sexe, l'âge, le fait d'être ou non cadre.

## 2.2. LA DÉMARCHE D'ANALYSE

---

L'analyse débute par les statistiques descriptives présentant les caractéristiques des établissements en fonction de la nature de l'actionnariat de leur entreprise d'appartenance (taille, secteur d'activité, etc.), ainsi que leur performance au travers des indicateurs économiques, financiers et sociaux présentés précédemment. Afin de réfléchir « toutes choses égales par ailleurs » et d'isoler l'effet de la nature de l'actionnariat sur la performance, plusieurs méthodes économétriques sont utilisées, avec en premier lieu un ensemble de modèles de régressions logistiques, ce qui permet également de savoir quelles sont les autres variables qui expliquent les différences de performance des établissements (comme la taille de l'établissement, etc.). Ces régressions sont prolongées par des méthodes d'appariement par les scores de propension, qui permettent de contrôler les problèmes de biais de sélection et s'approchent d'une logique de causalité appliquée à des données en coupe.

Afin de mieux appréhender le rôle joué par la gestion des ressources humaines dans les relations existant entre les formes d'actionnariat et les différentes dimensions de la performance des établissements, des analyses typologiques ont permis d'identifier des « modèles » cohérents de gestion des ressources humaines (les méthodes utilisées sont présentées plus précisément dans la partie 5 du rapport). Ces différents modèles de GRH sont ensuite utilisés dans des analyses de médiation pour tenter de savoir s'ils jouent un rôle médiateur de la relation actionnariat – performance (ou plus précisément, des différentes relations qui unissent chacune de formes d'actionnariat à chacun des indicateurs de performance) et, si tel est le cas, la nature plus précise de cette médiation. Dans le cas du capital-investissement, pour lequel la littérature a montré que son influence pouvait s'exercer sur certaines pratiques de GRH plus particulières (notamment en termes de gestion des effectifs), ces analyses de médiation sont répétées en utilisant non plus les modèles mais des pratiques de gestion des ressources humaines.

La même démarche de recours à des modèles de régression logistique et à des méthodes d'appariement par les scores de propension, puis d'analyse de médiations, est ensuite appliquée à la cotation en Bourse.

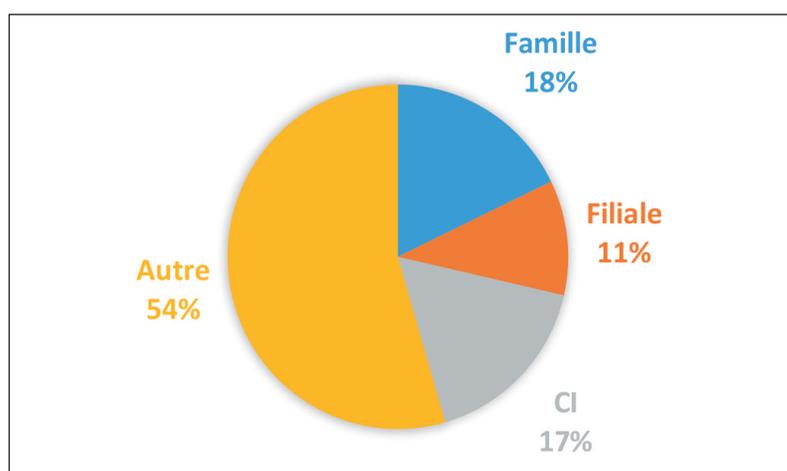


## CHAPITRE 3

**FORMES D'ACTIONNARIAT ET CARACTÉRISTIQUES DES ÉTABLISSEMENTS****3.1. DISTRIBUTION DES ÉTABLISSEMENTS EN FONCTION DE L'ACTIONNARIAT DE LEUR ENTREPRISE D'APPARTENANCE**

Il convient, en première intention, d'observer quelle est l'importance relative dans l'échantillon global de chacune des formes d'actionnariat qui nous intéressent dans le cadre de cette recherche.

**Distribution des établissements selon la nature de l'actionnariat**



Les situations d'actionnariat qui nous intéressent représentent près de la moitié des formes d'actionnariat présentes dans l'échantillon : 18 % pour les entreprises familiales où la famille détient plus de la moitié du capital, 11 % pour les filiales, 17 % pour les entreprises non cotées soutenues par capital-investissement. L'autre moitié de l'échantillon est constituée d'entreprises dont les formes d'actionnariat sont très diverses. L'on trouve par exemple des entreprises familiales mais où la famille détient moins de la moitié du capital où est cotée, des entreprises à associé unique, ou des entreprises dont le capital est détenu majoritairement par l'État ou des collectivités locales.

Deux catégories peuvent ici être précisées : celle des filiales, au sein de laquelle 5,8 % des établissements appartiennent à des maisons-mères françaises et 5 % à des maisons-mères étrangères ; celles des entreprises financées par capital-investissement, où la moitié des établissements appartiennent à des entreprises financées par des investisseurs français et l'autre moitié par des investisseurs étrangers.

Si l'on s'intéresse plus précisément à la question de la cotation en Bourse, on constate que 34,3 % des établissements de l'échantillon font partie d'entreprises cotées en Bourse, toutes catégories d'actionnariat confondues.

### 3.2. CARACTÉRISTIQUES DES ÉTABLISSEMENTS SELON LA FORME D'ACTIONNARIAT

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques des établissements en fonction de la nature de l'actionnariat, les caractéristiques étant relatives à la taille, l'âge, le secteur d'activité, la composition de la main-d'œuvre, la présence syndicale et des éléments relatifs à la situation économique de l'établissement : objectif prioritaire poursuivi et contrainte économique.

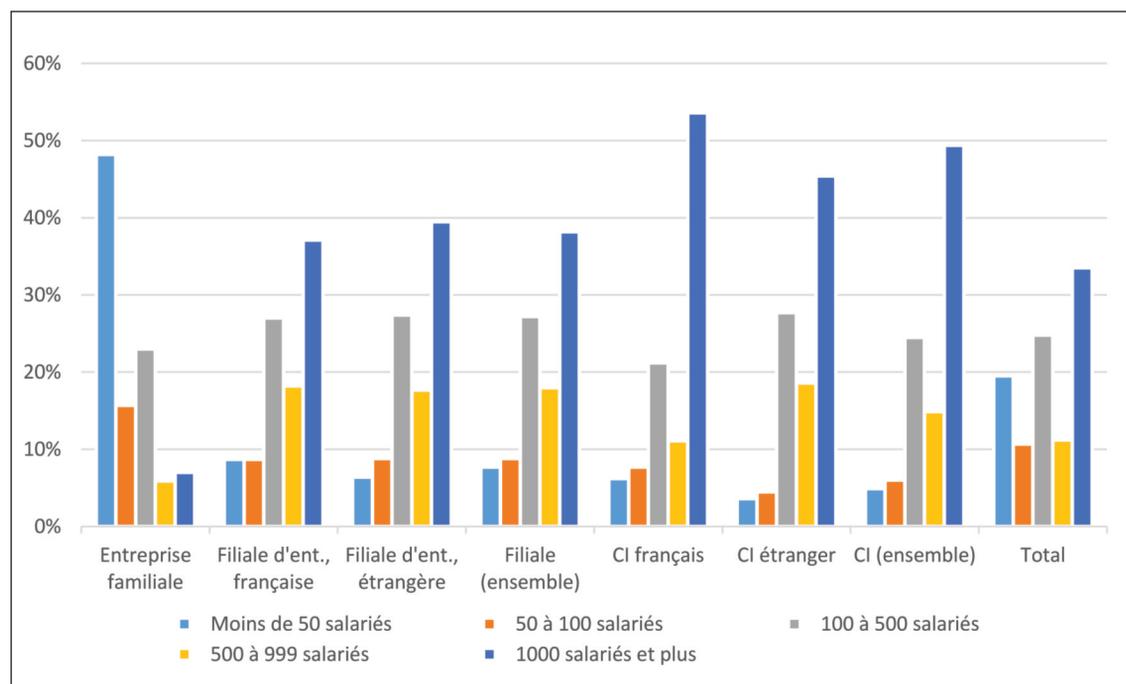
Les établissements faisant partie d'une *entreprise à actionnariat familial majoritaire* se caractérisent, comparativement aux autres, par leur taille plus réduite : cela s'observe au niveau de l'effectif de l'établissement en lui-même, de l'entreprise à laquelle il appartient, et du fait que ces entreprises sont très majoritairement composées d'un seul établissement. En ce qui concerne les secteurs d'activités sur lesquels travaillent ces établissements, l'on peut noter tout d'abord que le secteur industriel vient en tête (29 %), comme pour beaucoup d'autres formes d'actionnariat. L'importance relative de ce secteur est cependant moindre et l'on peut noter une surreprésentation du secteur de la construction (17 % contre 9,4 % sur l'ensemble de l'échantillon). De manière peut-être étonnante de prime abord, les ouvriers sont moins souvent qu'ailleurs la principale catégorie de salariés de l'établissement, alors que la situation est inverse pour la catégorie des ingénieurs et cadres. Ces établissements se caractérisent également par leur situation économique, en ce sens qu'il leur est en moyenne plus difficile de prévoir l'évolution de leur activité (80,6 %) et qu'ils disposent d'une plus faible marge de manœuvre pour fixer leurs prix (24,6 % considèrent qu'ils disposent d'une marge de manœuvre élevée). Dans ce contexte contraint, la rentabilité est l'objectif prioritaire dans 32,3 % des cas, ce qui est plus important que pour l'échantillon pris dans son ensemble. Même si les coûts salariaux sont rarement l'objectif prioritaire (5,9 % des cas), cela est très significativement plus fréquent qu'ailleurs. Les objectifs ne sont cependant pas nécessairement orientés vers des éléments financiers, puisque ces établissements sont également, et largement, ceux pour lesquels la qualité est le plus souvent l'objectif prioritaire (21,3 % des cas contre 12,1 % sur l'ensemble de l'échantillon). Ces établissements se caractérisent enfin par une très faible présence syndicale, ce qui est cohérent au regard de leur petite taille (présence d'un délégué syndical dans 27,4 % de ces établissements contre 59,9 % sur l'ensemble de l'échantillon).

Les établissements faisant partie de *filiales* sont les établissements de plus grande taille parmi tous ceux que compte l'échantillon (430 salariés en moyenne contre 306 sur l'ensemble de l'échantillon). Cette caractéristique n'est pas affectée par le fait que la société-mère soit française ou étrangère. Il y a une surreprésentation du secteur industriel (celui-ci allant jusqu'à 57,9 % dans le cas des filiales d'entreprises étrangères, contre 34,4 % pour l'ensemble de l'échantillon) avec, par voie de conséquence, une plus faible présence du secteur du commerce, des transports, de l'hébergement et de la restauration (24,4 % des filiales contre 34,5 %). Le secteur de la construction est également plus représenté dans les filiales d'entreprises française qu'en moyenne (14,8 % contre 9,4 %). D'un point de vue économique, la situation des filiales se démarque assez peu des autres formes d'actionnariat, si ce n'est par une plus forte difficulté à prévoir l'évolution de l'activité (84,9% dans le cas des filiales étrangères contre 77,4 % sur l'ensemble de l'échantillon). Comme dans quasiment toutes les formes d'actionnariat, c'est la rentabilité qui est l'objectif prioritaire, tout particulièrement pour les filiales d'entreprises françaises (35,2 % des cas contre 28,6 % sur l'ensemble de l'échantillon). Le respect d'un budget, ainsi que les coûts salariaux, apparaissent un peu en retrait par rapport à la moyenne. La sécurité est enfin un objectif plus prégnant qu'en moyenne (objectif prioritaire de 28,8 % des établissements appartenant à une filiale d'entreprise française contre 20,7 % en moyenne), ce qui peut être rapproché de l'importance du secteur industriel comme secteur d'activité privilégié de ces établissements. La présence syndicale est forte (délégué syndical présent dans 77 % des établissements contre 59,9 % en moyenne), ce qui est cohérent tant au regard de la taille des établissements que des secteurs d'activité.

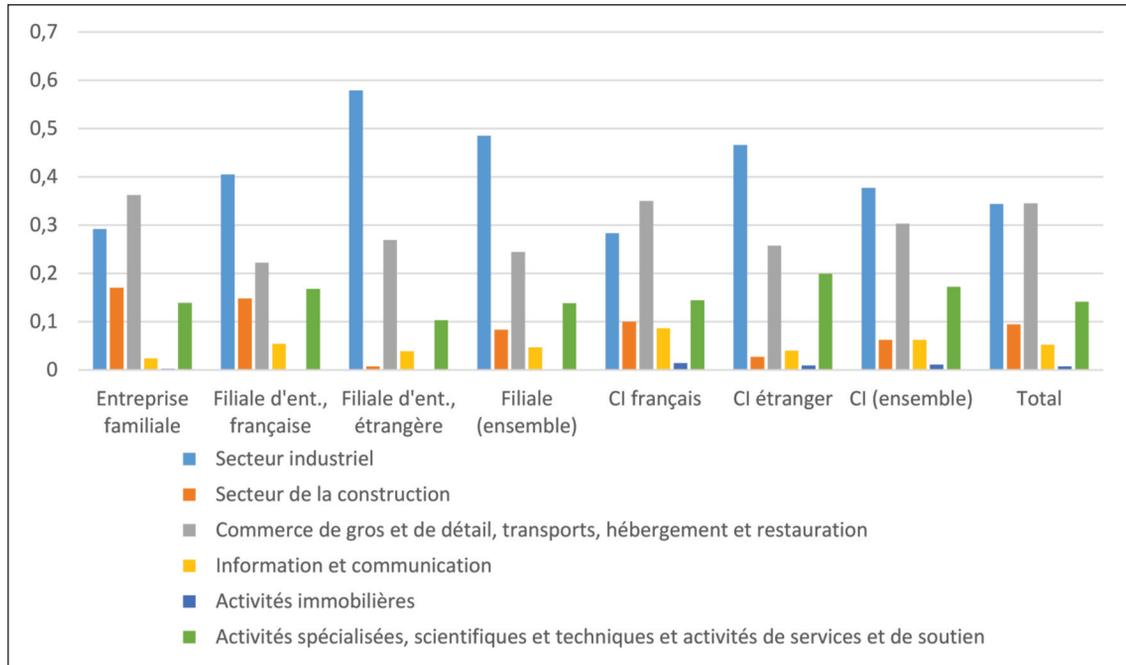
Les établissements faisant partie d'entreprises financées par *capital-investissement* sont d'une taille importante (même si elle est moindre que dans le cas des filiales). Une différence existe selon que l'investisseur est français ou étranger, puisque dans le premier cas les établissements sont de plus petite taille. Cette différence se retrouve également au niveau de l'âge des établissements, les investisseurs français finançant plus volontiers dans des entreprises plus jeunes que ce n'est le cas des étrangers. Dans les deux cas

néanmoins, et comme dans le reste de l'échantillon, ces établissements ont le plus souvent une ancienneté comprise entre 20 et 49 ans. L'investissement s'effectue donc dans des entreprises matures et ne se focalise pas sur les premières années de vie des entreprises, ce qui caractériserait un financement de type capital-risque. Des différences s'observent également au niveau des secteurs d'activité sur lesquels exercent ces établissements. Il s'agit très majoritairement du secteur industriel pour les établissements soutenus par des investisseurs étrangers (46,6 % des cas, ce qui est le taux le plus élevé de l'ensemble de l'échantillon) alors qu'il s'agit préférentiellement du secteur du commerce, transport, hébergement et restauration dans le cas d'investissements français (35 % des cas). Le secteur de l'information et de la communication est légèrement surreprésenté pour les établissements soutenus par des investisseurs français, celui des activités spécialisées, scientifiques, et techniques et activités de services et de soutien dans le cas des investisseurs étrangers. La composition de la main-d'œuvre découle de ces secteurs d'activité, avec une présence moins importante des situations plus fréquentes qu'en moyenne du fait que les ouvriers soient la principale catégorie de salariés (19,8 % des cas contre 14,3 %), les techniciens (12,5 % dans le cas des investisseurs français contre 7,5 %), la tendance étant inverse pour les ingénieurs et cadres (43,5 % contre 52,8 %). Ces établissements financés par capital-investissement sont bien positionnés sur le marché, en ce sens qu'ils éprouvent moins de difficultés à prévoir l'évolution de leur activité (71,8 % pour les investisseurs français contre 77,4 % sur l'ensemble de l'échantillon) et disposent plus souvent d'une marge de manœuvre élevée pour fixer les prix (32,8 % pour les investisseurs français contre 27,7 % sur l'ensemble de l'échantillon). Contrairement à ce que à quoi l'on pourrait peut-être spontanément s'attendre dans des situations de financement par capital-investissement, la rentabilité n'est pas plus souvent qu'ailleurs l'objectif prioritaire (27,5 % des cas). L'objectif de sécurité est par contre sur-représenté (29,3 % contre 20,7 % sur l'ensemble de l'échantillon), ce qui est peut-être à mettre en lien avec les secteurs d'activité. Enfin, et de manière cohérente avec la taille des établissements, la présence syndicale est forte.

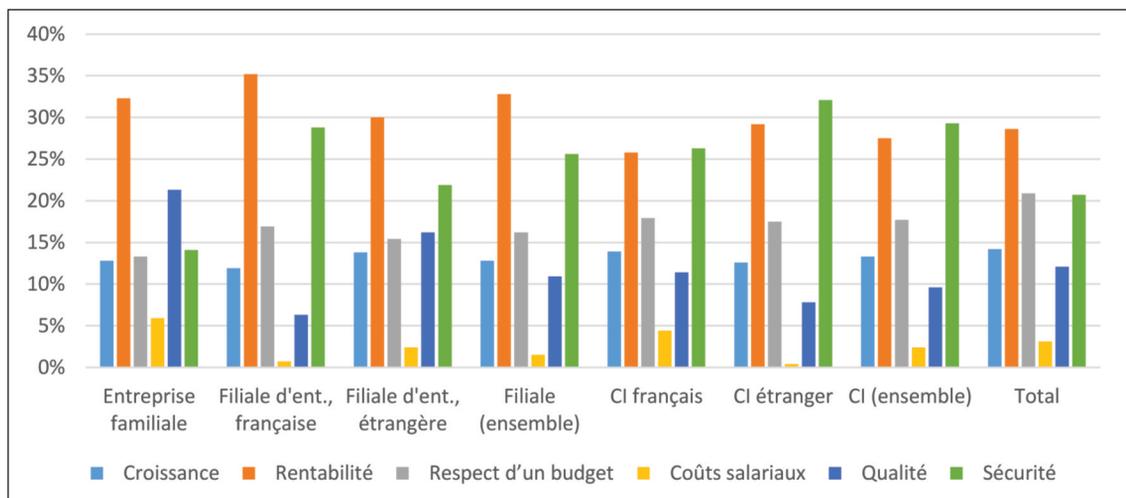
### Taille de l'entreprise selon la nature de l'actionnariat



### Secteur d'activité selon la nature de l'actionnariat



### Objectif stratégique prioritaire selon la nature de l'actionnariat



De manière générale, il est à remarquer que toutes les caractéristiques des établissements varient d'une forme d'actionnariat à l'autre, que ce soit leur taille ou celle de leur entreprise d'appartenance, leur secteur d'activité, la composition de leur main-d'œuvre, leur situation économique, leurs objectifs ou la présence syndicale. L'hétérogénéité dans les caractéristiques des établissements en fonction des formes d'actionnariat est donc forte. Si d'aventure des différences de performance s'observent entre les formes d'actionnariat, il sera nécessaire de s'interroger quant à l'origine de ces différences : nature de l'actionnariat ou caractéristiques différentes des établissements ?

## Caractéristiques des établissements selon le type d'actionnariat

	Familial majoritaire	Filiale			CI			Ensemble
		d'ent. française	d'ent. étrangère	Total	CI français	CI étranger	Total	
Mono-établissement	.670***	.292	.357	.364	.283***	.235***	.258***	.406
Âge de l'établissement								
Moins de 5 ans	.035	.040	.015	.029	.028	.041	.035	.035
5 à 9 ans	.077	.115	.079	.098	.120**	.059	.089	.083
10 à 19 ans	.150***	.170	.190	.179	.270**	.196	.232	.203
20 à 49 ans	.449	.380	.492	.432	.429	.452	.441	.437
50 ans et plus	.287***	.292	.222	.260	.149***	.251	.201**	.240
Nombre de salariés dans l'étab.	121.65***	425.56**	435.58**	430.17***	353.07	437.75***	396.69***	306.62
Taille de l'entreprise								
Moins de 50 salariés	.482***	.087***	.064***	.077	.062***	.036***	.049***	.195
50 à 100 salariés	.157***	.087	.088	.088	.077	.045***	.060***	.107
100 à 500 salariés	.230	.270	.274	.272	.212	.277	.245	.248
500 à 999 salariés	.059***	.182***	.177**	.180***	.111	.186***	.149***	.112
1 000 salariés et plus	.070***	.371	.395	.382*	.536***	.454***	.494***	.335
Secteur d'activité								
Secteur industriel	.292***	.405*	.579***	.485***	.283*	.466***	.377	.344
Secteur de la construction	.170***	.148**	.007***	.083	.100	.027***	.062**	.094
Commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration	.362	.222***	.269*	.244***	.350	.257***	.303**	.345
Information et communication	.024***	.054	.039	.047	.086**	.040	.062	.052
Activités immobilières	.002	.001	.001	.001	.014	.009	.011	.007
Activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services et de soutien	.139	.168	.103	.138	.144	.199**	.172*	.141
Principale catégorie de salariés								
Ouvriers	.042***	.202**	.174	.189**	.197**	.199**	.198***	.143
Employés	.006	.006	.015	.010	.004	.022**	.013	.009
Techniciens	.035***	.121**	.063	.094	.125***	.104	.114***	.075
Commerciaux	.219	.114***	.142***	.127***	.269	.208	.237	.243
Ingénieurs et cadres	.696***	.554	.603*	.576*	.403***	.466*	.435***	.528
Difficile de prévoir l'évolution de l'activité	.806*	.782	.849**	.813*	.718**	.778	.749	.774
Marge manœuvre élevée pour fixer les prix	.246*	.241	.289	.263	.328*	.300	.313*	.277
Objectif prioritaire								
Croissance	.128	.119	.138	.128	.139	.126	.133*	.142
Rentabilité	.323*	.352*	.300	.328	.258	.292	.275	.286
Respect d'un budget	.133***	.169	.154	.162**	.179	.175	.177*	.209
Coûts salariaux	.059***	.007*	.024	.015*	.044	.004**	.024	.031
Qualité	.213***	.063**	.162	.109	.114	.078**	.096*	.121
Sécurité	.141***	.288**	.219	.256**	.263**	.321***	.293***	.207
Délégué Syndical dans l'établissement	.274***	.743***	.801***	.770***	.745***	.800***	.773***	.599
Majorité de salariés < 40 ans	.512	.487***	.493	.490***	.533	.497*	.515	.517

Note de lecture : le chiffre indiqué dans chaque case représente le pourcentage d'établissements présentant la caractéristique considérée en ligne. Par exemple, 3,5 % des établissements faisant partie d'une entreprise à actionnariat familial majoritaire ont moins de 5 ans d'existence. Les étoiles indiquent le degré de significativité d'un test d'égalité de moyenne effectué en comparant, dans le cas évoqué, la propension des établissements faisant partie d'une entreprise à actionnariat familial majoritaire à avoir moins de 5 ans d'existence à celle des établissements sous d'autres formes d'actionnariat. La différence n'est ici pas statistiquement significative (différences significatives au seuil de \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %).



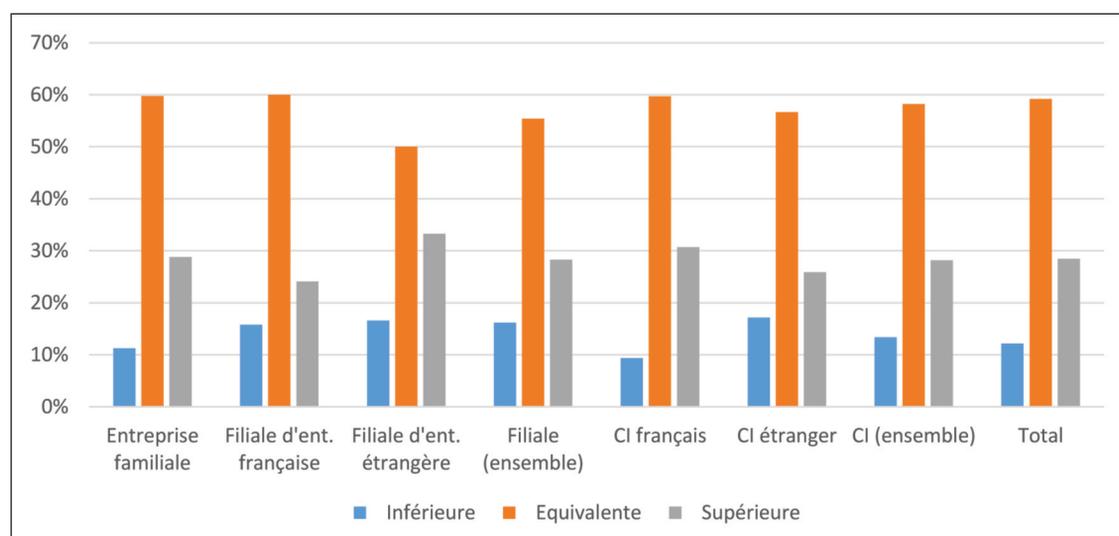
## CHAPITRE 4

**FORMES D'ACTIONNARIAT ET PERFORMANCE(S) : EFFETS DIRECTS**

Si les établissements relevant de formes d'actionnariat différentes varient de par leurs caractéristiques, présentent-ils également des différences au niveau de leur performance, que celle-ci soit appréhendée en terme économique et financier ou en terme social ?

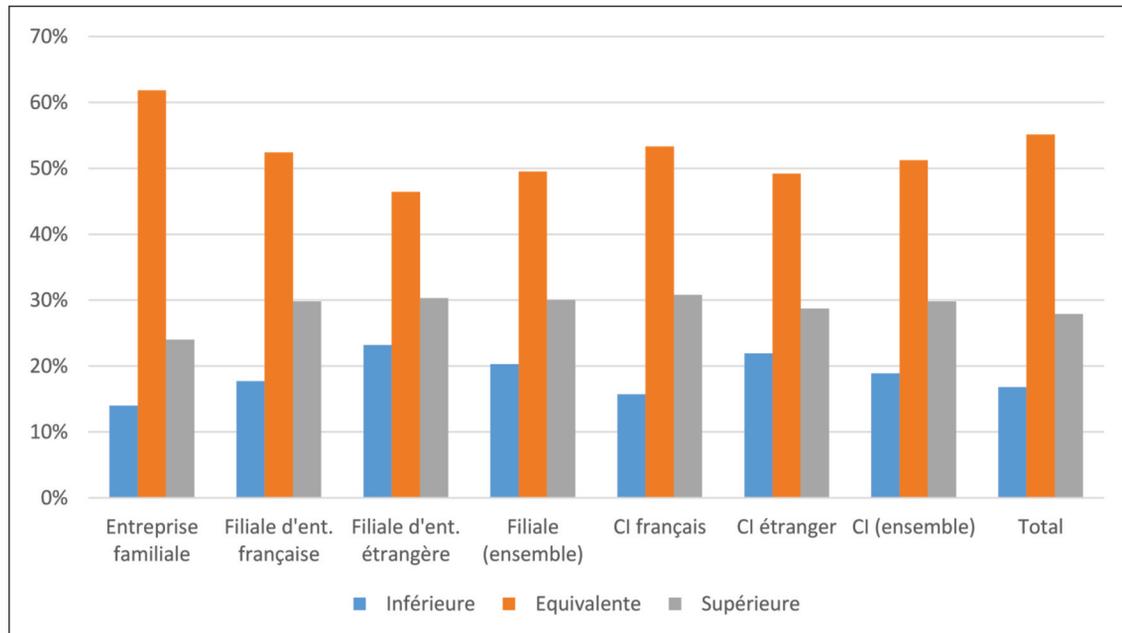
**4.1. STATISTIQUES DESCRIPTIVES**

Les deux tableaux qui suivent présentent les indicateurs de performance des établissements selon la nature de leur actionnariat, ainsi que les résultats des tests d'égalité de moyenne, afin de savoir si les écarts pouvant exister avec les autres formes d'actionnariat sont statistiquement significatives ou non. Le premier tableau reprend les indicateurs de productivité (perçue comme étant inférieure, équivalente ou supérieure à celle des concurrents), de rentabilité (idem), ainsi qu'un premier ensemble d'indicateurs de performance sociale : bon climat social (selon à la fois le point de vue de la direction et celui du représentant du personnel), existence de tensions fortes avec la hiérarchie, présence d'au moins une grève au cours de l'année. Le second tableau reprend les perceptions de l'échantillon des salariés sur un certain nombre de thèmes : niveau de satisfaction, de motivation intrinsèque (liée donc à la nature du travail), adhésion aux objectifs de l'entreprise, qualité de la relation managériale, crainte de perdre son emploi, espoir de promotion ou d'augmentation.

**Productivité comparée aux principaux concurrents, selon la nature de l'actionnariat**

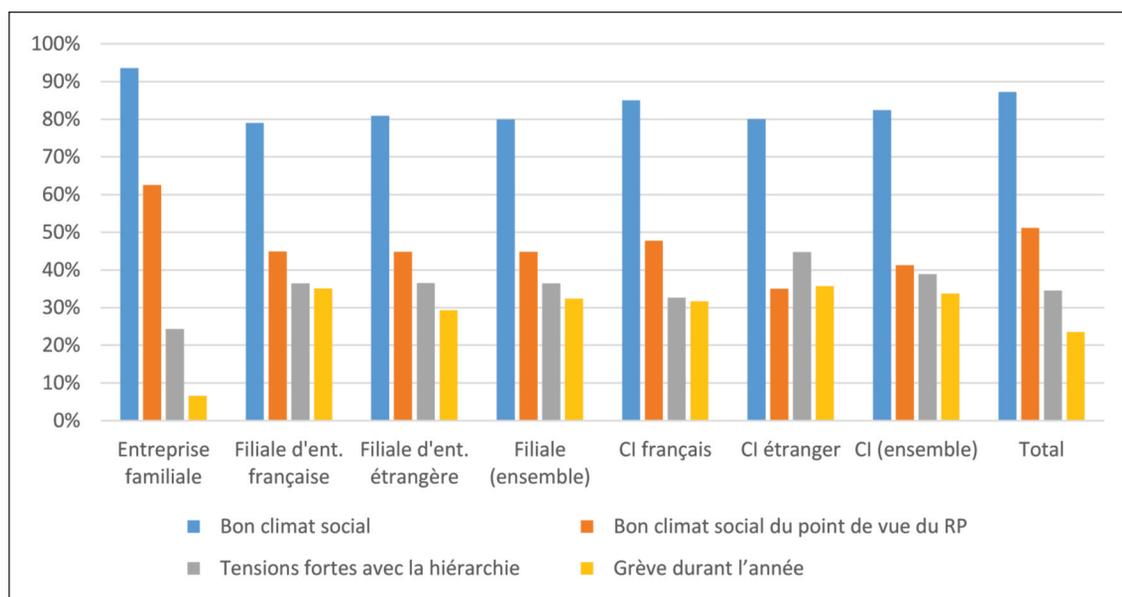
Les niveaux de productivité semblent de manière générale peu affectés par la nature de l'actionnariat, laissant en cela penser que les choix faits en matière de production, de répartition capital / travail, ne sont peut-être pas sensiblement différents d'une forme d'actionnariat à une autre. Les rares différences significatives s'observent au niveau d'une sur-représentation d'une productivité faible à la fois dans les filiales et (mais la différence est statistiquement peu significative) et dans les entreprises financées par des capital-investisseurs étrangers.

### Rentabilité comparée aux principaux concurrents, selon la nature de l'actionnariat



L'analyse en termes rentabilité est assez similaires, avec des différences faiblement significatives entre les diverses formes d'actionnariat. Tout juste peut-on noter, une fois encore, une rentabilité plus faible dans les filiales d'entreprises étrangères et dans les entreprises financées par des capital-investisseurs étrangers.

### Performance sociale selon la nature de l'actionnariat



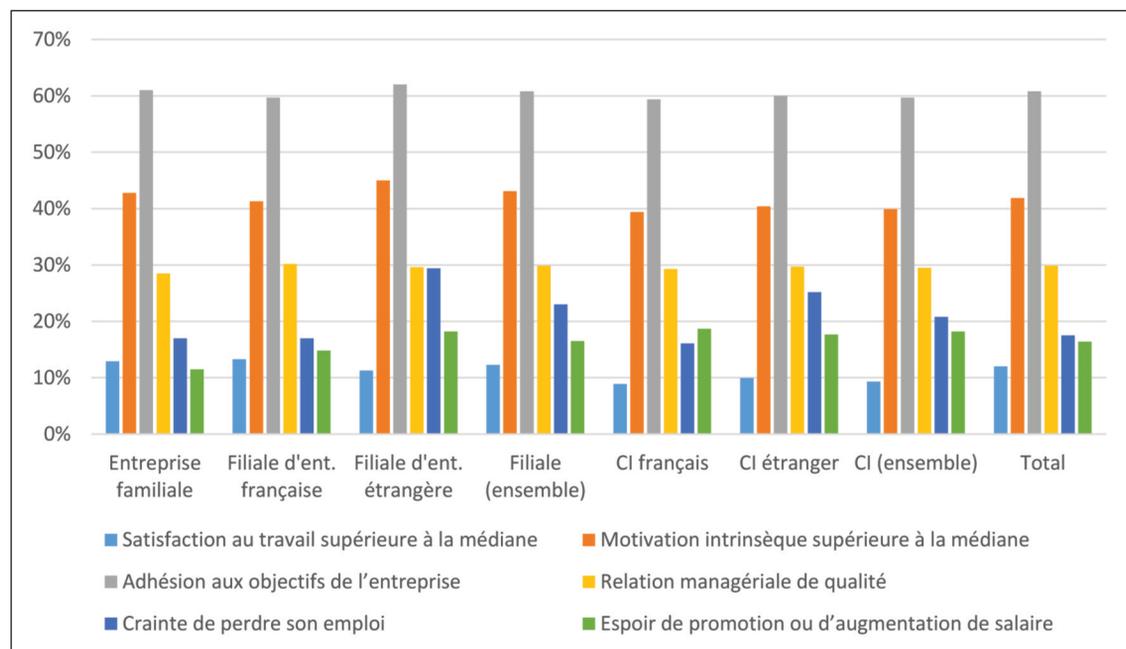
Les différences au niveau des indicateurs de performance sociale sont beaucoup plus prononcées et statistiquement significatives. Le premier indicateur est le climat social. En moyenne 87,2 % des *représentants de la direction* estiment que le *climat social* est bon au sein de leur établissement. Les établissements appartenant à des entreprises familiales où plus de la moitié du capital est détenu par la famille, où ce taux monte à 93,5 %, se distinguent par la qualité de leur climat social. À l'inverse, même s'il reste très bon, ce taux est plus faible dans les filiales (environ 80 %) et dans le cas du financement par des capital-investisseurs étrangers (idem). Les écarts sont dans tous les cas statistiquement très significatifs. L'appréciation que les *représentants du personnel* portent sur ce même climat social est nettement moins favorable, puisque seulement 51,1 % d'entre eux

estiment qu'il est bon. Cependant les différences observées précédemment se retrouvent ici, avec des écarts plus marqués encore. Les entreprises familiales se démarquent une nouvelle fois, avec 62 % d'opinion favorable, soit plus de 10 points au-dessus de la moyenne. À l'autre extrémité se trouvent les entreprises financées par capital-investissement étranger, où le climat social n'est considéré comme bon que dans 35 % des cas.

L'existence de *tensions fortes* avec la hiérarchie n'est pas rare, étant observée dans 34,5 % des établissements. Les deux formes d'actionnariat qui se distinguent de manière très significative sont sur ce point également les entreprises familiales (24,3 %) et celles financées par des investisseurs étrangers (44,7 %).

La situation concernant les grèves reproduit ses différences, avec très peu de grèves dans les entreprises familiales (6,6 %) alors qu'elles sont plus fréquentes dans les entreprises financées par des investisseurs étrangers (35,7 % des établissements dans cette situation), mais également dans les filiales d'entreprises françaises (35,1 %).

### Performance sociale selon la nature de l'actionnariat (perceptions des salariés)



Les indicateurs de *performance sociale perçue par les salariés* réagissent de manière très diverse aux différentes formes d'actionnariat. Pour certains d'entre eux, aucune différence n'est perceptible. Ainsi le fait d'avoir un niveau de *motivation intrinsèque* supérieur à la médiane, *l'adhésion aux objectifs de l'entreprise* et la *qualité de la relation managériale* ne diffèrent pas de façon statistiquement significative d'une forme d'actionnariat à une autre.

En matière de *satisfaction au travail*, les établissements appartenant à des entreprises financées par capital-investissement se distinguent avec un niveau plus faible que le reste de l'échantillon, et ce de manière très significative.

La crainte de perdre son emploi et, à l'inverse, l'espoir de promotion ou d'augmentation, diffèrent également selon la nature de l'actionnariat. La *crainte de perdre son emploi* dans l'année à venir, qui concerne en moyenne 17,5 % des salariés, est tout particulièrement élevée dans deux cas : celui des filiales d'entreprises étrangères (29,4 %) et celui des entreprises financées par capital-investissement étranger (25,2 %). Cet élément de résultat incite à porter une attention particulière dans la suite des analyses à l'origine géographique du capital, selon qu'elle soit domestique (française) ou étrangère. Les *espoirs de promotion ou d'augmentation* de salaire ne sont que peu affectés par la nature de l'actionnariat. La seule situation caractéristique qui se dégage est celle des entreprises familiales, où ces espoirs sont de manière très significative plus faibles que dans le reste de l'échantillon (11,5 % contre 16,4 % en moyenne). Ceci est à première vue cohérent avec les caractéristiques de ces entreprises.

téristiques de ces établissements, étant de petite taille et faisant partie d'entreprises de petite taille, ce qui donne peu de possibilités de promotions. La situation économique de ces établissements, le fait que la maîtrise des coûts salariaux soit plus souvent qu'ailleurs l'objectif principal, apparaissent également en cohérence avec cette perception des salariés d'une faible chance d'augmentation de salaire.

Au terme de ces premières analyses de la situation des établissements en termes de performance économique, financière, et sociale, et ce en fonction de la nature de leur actionnariat, quelques constats émergent. Les *établissements appartenant à des entreprises familiales* ne se distinguent pas des autres en matière de performance économique et financière, mais présentent des particularités quant à leur performance sociale. C'est en effet dans ces établissements que le climat social est le meilleur, du point de vue de la direction comme de celui du représentant du personnel. Les tensions avec la hiérarchie y sont faibles, les grèves très rares. Probablement du fait de leur petite taille et de leurs contraintes financières, les espoirs des salariés d'obtenir une promotion ou une augmentation sont plus réduits que dans les autres formes d'actionnariat.

La performance économique et financière des *filiales* ne diffère que de façon statistiquement peu significative du reste de l'échantillon. On note particulièrement une légère tendance des filiales d'entreprises étrangères à une rentabilité moindre. D'un point de vue social, les filiales présentent un climat social moins bon, tout particulièrement dans le cas des filiales d'entreprises françaises. Cela se retrouve au niveau des grèves, qui sont un phénomène significativement plus fréquent dans les filiales, du fait des filiales d'entreprises françaises. La peur de perdre son emploi est également plus fréquente qu'ailleurs, et ce de manière très sensible puisque c'est, parmi tout l'échantillon, dans les filiales d'entreprises étrangères qu'elle est la plus forte. Globalement les filiales présentent donc une performance sociale relativement dégradée comparativement au reste de l'échantillon, avec quelques spécificités selon l'origine de la tête de groupe.

Parmi les établissements appartenant à des *entreprises financées par capital-investissement*, ce sont les situations où les investisseurs sont étrangers qui se démarquent en termes de performance, avec une productivité et une rentabilité moindre que ce n'est le cas pour le reste de l'échantillon. Le financement par capital-investissement se caractérise par une performance sociale dégradée sur de nombreux indicateurs, mais cela est tout particulièrement lié à la situation des entreprises financées par des investisseurs étrangers. Ce sont dans leurs établissements que s'observent un moins bon climat social, plus de tensions et plus de grèves. Lorsque les perceptions des salariés sont significativement moins bonnes que dans les autres formes d'actionnariat, c'est là encore le fait des entreprises financées par des investisseurs étrangers (cas de la satisfaction au travail et de la crainte de perdre son emploi).

Certains de ces éléments de résultat semblent entrer en cohérence avec les caractéristiques des établissements considérés qui ont été mises en évidence précédemment. C'est le cas des entreprises familiales. Pour d'autres résultats, tout particulièrement ceux relatifs aux entreprises financées par du capital-investissement étranger, il est a priori plus difficile d'établir un lien avec les caractéristiques des établissements. Il s'avère par conséquent nécessaire de poursuivre les analyses et de réfléchir « toutes choses égales » par ailleurs, afin d'isoler l'effet sur la performance qui est imputable à la forme d'actionnariat salarié et celui qui est lié aux caractéristiques des établissements.

### Niveaux de « performances » des établissements selon le type d'actionariat

	Familial majoritaire	Filiale			CI			Ensemble
		d'ent. française	d'ent. étrangère	Total	CI français	CI étranger	Total	
<i>Productivité comparée aux principaux concurrents</i>								
Inférieure	.113	.158	.166	.162*	.094	.172**	.134	.122
Equivalente	.598	.600	.500*	.554	.597	.567	.582	.592
Supérieure	.288	.241	.333	.283	.307	.259	.282	.285
<i>Rentabilité comparée aux principaux concurrents</i>								
Inférieure	.140	.177	.232*	.203	.157	.219**	.189	.168
Equivalente	.618	.524	.464*	.495*	.533	.492*	.512*	.551
Supérieure	.240	.298	.303	.300	.308	.287	.298	.279
<i>Performance « sociale »</i>								
Bon climat social	.935***	.790***	.809*	.799***	.850	.800***	.824***	.872
Bon climat social du point de vue du représentant du personnel	.625***	.449	.448	.448*	.477	.350***	.412***	.511
Tensions fortes avec la hiérarchie	.243***	.364	.365	.364	.326	.447***	.389**	.345
Grève durant l'année	.066***	.351***	.293	.324***	.317***	.357***	.337***	.235

Note de lecture : le chiffre indiqué dans chaque case représente le pourcentage d'établissements présentant le niveau de performance considéré. Par exemple, 6,6 % des établissements faisant partie d'une entreprise à actionariat familial majoritaire ont connu une grève durant l'année. Les étoiles indiquent le degré de significativité d'un test d'égalité de moyenne effectué en comparant, dans le cas évoqué, la propension des établissements faisant partie d'une entreprise à actionariat familial majoritaire à avoir connu une grève à celle existant sous d'autres formes d'actionariat. La différence est ici statistiquement très significative (différences significatives au seuil de \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %).

### Niveaux de « performance sociale » des établissements selon le type d'actionariat Questionnaire Salariés

	Familial majoritaire	Filiale			CI			Ensemble
		d'ent. française	d'ent. étrangère	Total	CI français	CI étranger	Total	
Satisfaction au travail supérieure à la médiane	.129	.133	.113	.123	.089**	.096**	.093***	.120
Motivation intrinsèque supérieure à la médiane	.428	.413	.450	.431	.394	.404	.399	.419
Adhésion aux objectifs de l'entreprise	.610	.597	.620	.608	.594	.600	.597	.608
Relation managériale de qualité	.285	.302	.296	.299	.293	.297	.295	.299
Crainte de perdre son emploi	.170	.170	.294***	.230***	.161	.252***	.208***	.175
Espoir de promotion ou d'augmentation de salaire	.115***	.148	.182	.165	.187	.177	.182*	.164

Note de lecture : le chiffre indiqué dans chaque case représente le pourcentage d'établissements présentant le niveau de performance considéré. Par exemple, 11,5 % des salariés travaillant dans les établissements faisant partie d'une entreprise à actionariat familial majoritaire ont l'espoir d'une augmentation ou promotion dans l'année. Les étoiles indiquent le degré de significativité d'un test d'égalité de moyenne effectué en comparant, dans le cas évoqué, la propension des salariés des établissements faisant partie d'une entreprise à actionariat familial majoritaire à espérer une promotion ou augmentation à celle existant des salariés sous d'autres formes d'actionariat. La différence est ici statistiquement très significative (différences significatives au seuil de \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %).

## 4.2. MODÈLES ÉCONOMÉTRIQUES – PERFORMANCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Au-delà de ces statistiques descriptives, il convient de réfléchir « toutes choses égales par ailleurs » de manière à isoler l'effet que peut avoir la nature de l'actionnariat sur les différents indicateurs de performance. En effet, comme nous l'avons vu auparavant, les caractéristiques des établissements ne sont pas les mêmes quel que soit l'actionnariat (les établissements d'entreprises familiales sont par exemple plus petits que ce n'est le cas de ceux qui appartiennent à des filiales d'entreprises françaises ou étrangères). Le risque serait ici que ce soit par exemple la taille de l'établissement qui ait une influence sur la performance et non pas l'actionnariat. Les entreprises familiales apparaîtraient alors plus (ou moins) performantes que les filiales mais cela ne serait que du fait d'une différence de taille entre les unes et les autres.

L'analyse procède ici en deux temps, comme cela a été expliqué dans la présentation de la méthodologie : tout d'abord des modèles de régression logistiques appliqués à chacun des indicateurs de performance, puis des modèles d'appariement par les scores de propension de manière à mettre en évidence des relations de nature causale.

Le premier élément à constater est que ces modèles de régression, qui intègrent en variables indépendantes la nature de l'actionnariat ainsi que les principales caractéristiques des établissements et de leur entreprise d'appartenance, expliquent assez mal les différences de performance existant entre les établissements qui composent l'échantillon. Les explications de la performance économique et financière sont donc principalement à trouver ailleurs (innovation, investissement technologique, compétences des salariés, etc.).

Si l'on analyse les variables ici présentes, on constate par conséquent que les caractéristiques générales des établissements et de leurs entreprises d'appartenance n'ont pas de lien, ou un lien marginal, avec les indicateurs de performance. C'est le cas par exemple de la taille des établissements ou de leur âge. Concernant plus spécifiquement les formes d'actionnariat, aucune des formes étudiées n'est reliée de manière statistiquement significative à la performance, que celle-ci soit appréhendée sous l'angle de la productivité ou sous celui de la rentabilité. Aucune différence n'est observée non plus selon l'origine des capitaux (française ou étrangère). L'âge moyen des salariés ressort par contre significatif, même si les résultats sont à interpréter avec prudence. Il semblerait notamment que le fait de disposer d'un effectif « jeune » (avec une majorité de salariés ayant moins de 40 ans) soit lié à une meilleure productivité. La situation économique dans laquelle évolue l'établissement est, ce qui est logique, un élément fortement lié à la performance. Sans surprise, le fait de disposer d'une marge de manœuvre importante pour fixer le prix de vente des produits et services est par exemple lié positivement à la rentabilité. La difficulté à prévoir l'évolution de l'activité n'a, de manière cohérente, pas de lien avec le niveau de productivité au sein de l'établissement. La relation est par contre significative et négative avec la rentabilité : quand il est difficile de prévoir l'évolution de l'activité, le niveau de rentabilité est moindre.

La difficulté qui ressort de cette analyse est celle du sens de causalité. Ces variables sont-elles l'origine des différences observées en termes performance économique et financière, ou alors les niveaux de performance influent-ils sur certaines de ces variables ? La question peut se poser dans certains cas (hors variables telles que par exemple l'âge de l'établissement qui sont nécessairement indépendantes des niveaux de performance). Par exemple, la présence syndicale favorise-t-elle une moindre productivité, ou est-ce plutôt cette moindre productivité, associée peut-être à d'autres difficultés, qui a pour conséquence une présence syndicale susceptible de mieux protéger les salariés d'éventuelles décisions de gestion qui pourraient avoir des conséquences négatives pour eux ?

Si elles ne permettent pas de répondre à ces questions (tout du moins en ce qui concerne les variables de contrôle), les méthodes d'appariement par scores de propension, comme cela a été expliqué auparavant, permettent de comparer des « individus », ici des établissements, aux caractéristiques semblables. Ici, on compare par exemple la productivité d'établissements ayant les mêmes caractéristiques, si ce que l'un appartient à une entreprise familiale et les autres à d'autres formes d'actionnariat. Si une différence significative de productivité est observée, cette différence sera donc attribuée à la nature de l'actionnariat.

De manière cohérente avec les modèles de régression précédents, on constate qu'à caractéristiques observables identiques, il n'y a pas de différence de performance entre établissements du fait de la nature de l'actionnariat de l'entreprise à laquelle ils appartiennent.

L'effet de la nature de l'actionnariat sur la performance économique et financière est par conséquent nul.

### Actionnariat et performance économique et financière Modèles de régression de type probit

	Productivité				Rentabilité			
	Inférieure		Supérieure		Inférieure		Supérieure	
<i>Actionnariat</i>								
Familial majoritaire	.021	.022	-.005	-.006	.001	.001	-.035	-.035
Filiale	.037		.021		.030		.023	
Filiale d'entreprise française		.037		-.021		.009		.027
Filiale d'entreprise étrangère		.039		.070		.052		.017
Capital-investissement	.008		-.003		.024		.001	
Capital-investissement français		-.016		.013		.009		.011
Capital-investissement étranger		.030		-.021		.037		-.009
Autre	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Mono-établissement	.042**	.042**	-.011	-.011	-.021	-.021	.022	.021
<i>Âge de l'établissement</i>								
Moins de 5 ans	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
5 à 9 ans	-.052	-.049	-.044	-.047	-.009	-.008	.066	.065
10 à 19 ans	-.013	-.010	-.014	-.017	-.002	-.002	.090	.089
20 à 49 ans	-.040	-.040	.010	.006	-.040	-.040	.116**	.111**
50 ans et plus	-.014	-.013	-.044	-.044	-.019	-.019	.089	.088
Nombre de salariés dans l'étab.	-.001	-.001	-.018	-.017	.015	.015	.009	.009
<i>Taille de l'entreprise</i>								
Moins de 50 salariés	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
50 à 100 salariés	-.035	-.035	.053	.053	.016	.016	.034	.034
100 à 500 salariés	.005	.005	.015	.016	-.016	-.017	.019	.019
500 à 999 salariés	-.084**	-.085**	.054	.054	-.083**	-.083**	.053	.054
1 000 salariés et plus	.003	.004	.006	.005	-.051	-.051	.040	.040
<i>Secteur d'activité</i>								
Secteur industriel	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Secteur de la construction	-.039	-.036	.013	.016	-.054*	-.050*	-.035	-.035
Commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration	.039*	.037*	.001	.002	-.047**	-.046**	-.049*	-.049*
Information et communication	-.094**	-.090**	.069	.067	-.060	-.057	.091*	.089*
Activités immobilières	-.168	-.159	.111	.108	-.092	-.091	.081	.080
Activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services et de soutien	-.089***	-.089***	.055*	.058*	-.042	-.041	.044	.044
<i>Principale catégorie de salariés</i>								
Ouvriers	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Employés	.001	.001	.134	.138	-.190	-.192	.179*	.180*
Technicien	-.025	-.024	.026	.026	-.034	-.033	.086*	.085*
Commerciaux	.047	.048	-.011	-.012	-.010	-.010	.089**	.089**
Ingénieurs et cadres	-.037	-.036	-.016	-.017	-.059**	-.060**	.043	.043
Difficile de prévoir l'évolution de l'activité	.004	.003	-.026	-.027	.057***	.056***	-.073***	-.072***
Marge manœuvre élevée pour fixer les prix	-.030*	-.031*	.091***	.090***	-.046**	-.047**	.125***	.125***
Délégué Syndical dans l'établissement	.081***	.082***	-.038	-.039	.036	.036	-.025	-.025
Majorité de salariés < 40 ans	-.132***	-.133***	.140**	.140**	-.114**	-.116**	.093	.094
Log likelihood	-702.75	-701.85	-1 171.57	-1 170.16	-906.51	-905.84	-1 176.97	-1 176.86
Pseudo R2	0.060	0.061	0.029	0.030	0.037	0.034	0.037	0.038
Nombre d'observations	2 022	2 022	2 022	2 022	2 065	2 065	2 065	2 065

Modèle de type probit ; les chiffres mentionnés correspondent aux effets marginaux. \*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

**Effet de la nature de l'actionariat sur la performance économique et financière.  
Appariement par scores de propension**

	Productivité						Rentabilité					
	Inférieure			Supérieure			Inférieure			Supérieure		
	Effet	Ecart-type	OS	Effet	Ecart-type	OS	Effet	Ecart-type	OS	Effet	Ecart-type	OS
Familial majoritaire	.014	.021	0	-.009	-.009	0	-.014	.020	0	-.033	.029	0
	.015	.019	0	-.009	.029	0	-.014	.020	0	-.037	.028	0
Filiale	.041	.029	0	.016	.038	0	.025	.029	0	.028	.033	0
	.044	.027	0	.011	.032	0	.032	.028	0	.027	.032	0
Filiale d'entreprise française	.037	.036	0	-.029	.041	0	-.000	.034	0	.029	.045	0
	.039	.036	0	-.035	.040	0	.006	.037	0	.027	.043	0
Filiale d'entreprise étrangère	.043	.033	0	.063	.045	0	.050	.041	0	.024	.043	0
	.047	.040	0	.059	.049	0	.063	.041	0	.024	.049	0
Capital-investissement	.003	.019	0	-.007	.031	0	.020	.024	0	.000	.027	0
	.001	.021	0	-.008	.028	0	.021	.024	0	.001	.024	0
Capital-investissement français	-.025	.026	0	.009	.039	0	-.003	.032	0	.009	.037	0
	-.028	.024	0	.012	.037	0	-.006	.029	0	.020	.039	0
Capital-investissement étranger	.032	.026	0	-.024	.034	0	.039	.031	0	-.012	.034	0
	.035	.027	0	-.030	.032	0	.044	.033	0	-.009	.035	0

\*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Échantillon global de 2 021 établissements (productivité) et 2 064 établissements (rentabilité).

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplactions). OS (off support) indique le nombre d'observations ayant reçu le « traitement » qui n'ont pu être appariées.

### 4.3. MODÈLES ÉCONOMÉTRIQUES – PERFORMANCE SOCIALE

---

Les statistiques descriptives avaient mis en évidence de nombreuses différences significatives en termes de performance sociale selon la nature de l'actionnariat. Les analyses qui suivent permettent de déterminer si ces différences sont réellement liées à la nature de l'actionnariat ou plutôt à des différences dans d'autres caractéristiques des établissements et entreprises. Les résultats se révèlent beaucoup plus riches que ceux relatifs à la performance économique et financière, et ce quelle que soit la manière d'appréhender la performance sociale : indicateurs factuels, perception du représentant de la direction, perception du représentant du personnel, salariés eux-mêmes.

#### 4.3.1. Climat social

La performance sociale peut tout d'abord s'appréhender par le biais de la perception que les acteurs ont du climat social. Les variables relatives aux caractéristiques des établissements qui ressortent comme significativement liées au climat social d'un point de vue statistique ne sont pas nécessairement les mêmes selon le point de vue pris en compte (représentant de la direction ou du personnel), si ce n'est la présence syndicale qui est liée négativement et de manière très significative à la qualité de ce climat social. Du point de vue de la direction, le climat social est meilleur dans les entreprises de grande taille (500 salariés et plus) mais il semble, dans le même temps, négativement lié à la taille de l'établissement en lui-même. Les autres caractéristiques ne sont pas significatives. Ce critère de taille n'influe pas sur la perception du représentant du personnel. Sa perception du climat sociale semble par contre affectée par le secteur d'activité de l'établissement puisque le climat social est considéré comme meilleur toutes choses égales par ailleurs (et comparativement au secteur industriel qui est pris comme référence) dans les secteurs de la construction, du commerce, des transports, de l'hébergement et de la restauration, et dans celui des activités spécialisées, scientifiques et techniques et de service. La composition de la main-d'œuvre est également liée à la perception du climat social du représentant du personnel, celle-ci étant moins bonne lorsque les employés représentent la principale catégorie de salariés.

Si l'on en vient à la nature de l'actionnariat, les perceptions de la direction et du représentant du personnel se recoupent partiellement. Du point de vue de la direction seulement, le climat social est significativement moins bon dans les filiales, plus particulièrement dans les filiales d'entreprises françaises. Direction et représentant du personnel se rejoignent quant au capital-investissement. Cette forme d'actionnariat est en effet liée négativement au climat social. C'est plus particulièrement le capital-investissement d'origine étrangère qui est en question et pour lequel l'effet marginal est à un niveau sensible (toutes choses égales par ailleurs, il diminue de 13 points la probabilité d'une perception d'un bon climat social de la part du représentant du personnel).

#### 4.3.2. Tensions avec les supérieurs

Ces tensions ne sont pas dépendantes de la taille des établissements ou de celle de leur entreprise d'appartenance, pas plus que la composition de la main-d'œuvre ou les caractéristiques de l'environnement économique dans lequel évoluent les établissements. Les secteurs d'activité n'apparaissent en lien que de manière marginale avec cette variable de performance sociale, puisque seul le secteur du commerce, des transports, de l'hébergement et de la restauration se distingue par une plus faible propension à l'existence de tensions fortes avec les supérieurs hiérarchiques. Ici encore, la présence syndicale entretient un lien très significatif avec l'existence de tensions. Enfin, ces tensions sont également plus présentes dans les établissements où la majorité des salariés a moins de 40 ans, ce qui est un résultat qui serait à approfondir dans d'autres recherches pour mieux comprendre cet effet d'âge.

Certaines formes d'actionnariat se distinguent dans leur relation avec l'existence au sein des établissements de tensions fortes avec les supérieurs. Ainsi les tensions sont de façon très significative moins fréquentes dans les entreprises familiales. Le capital-investissement français se démarque également, mais de manière très peu significative et avec un effet assez faible.

### 4.3.3. Grèves

Plusieurs facteurs affectent de manière très significative l'existence de grèves. Il en va ainsi de la taille des établissements et de celles de leur entreprise d'appartenance, toutes deux positivement liées à l'occurrence d'au moins une grève au cours de l'année. Le secteur industriel est marqué par la probabilité de grève puisque plusieurs secteurs d'activité s'en distinguent de manière très significative par plus faible probabilité (le secteur industriel étant pris comme référence dans les modèles économétriques) : construction, immobilier, activités spécialisées, scientifiques et techniques et activité de service et de soutien. Deux autres variables ont une influence très forte sur la survenance de grève : l'âge moyen de la majorité des salariés (qui fait baisser de 24 points la probabilité de survenance de grève quand cet âge moyen est inférieur à 40 ans) et la présence syndicale (qui fait augmenter cette probabilité de 16 points).

Les variables d'actionnariat ne présentent des liens que rares, peu significatifs et d'ampleur réduite avec les grèves (l'actionnariat familial dans le sens d'une moindre présence de grève, le capital-investissement dans celui d'une plus forte).

### 4.3.4. Satisfaction au travail

La satisfaction au travail dépend tant d'un certain nombre de caractéristiques des établissements que de celles des salariés eux-mêmes. Ainsi la taille de l'entreprise a une influence négative sur la satisfaction du travail. Plusieurs secteurs d'activité se distinguent du secteur industriel par une relation positive et parfois très significative avec la satisfaction au travail : construction, commerce, transports, hébergement et restauration, activités spécialisées, scientifiques et techniques et de service. L'environnement économique dans lequel évolue l'établissement a lui aussi une influence puisque la difficulté à prévoir l'évolution de l'activité est liée de manière très significative (quoique de faible ampleur) avec la satisfaction. Concernant les caractéristiques individuelles, les hommes, de plus de 48 ans et cadres ont une plus grande probabilité d'avoir une satisfaction au travail supérieure à la médiane.

Du point de vue des formes d'actionnariat, seul le capital-investissement se démarque avec une plus faible satisfaction au travail. Cette situation est concentrée sur les entreprises financées par capital-investissement français.

### 4.3.5. Motivation intrinsèque

L'indicateur reflétant une motivation intrinsèque au travail est lui aussi lié à un certain nombre de caractéristiques des établissements, notamment certains secteurs d'activité et la présence syndicale (de manière négative dans ce dernier cas). De manière assez similaire à la satisfaction au travail, certaines caractéristiques des salariés sont statistiquement liées à motivation : le fait d'être un homme, de plus de 42 ans et ayant le statut cadre. La variable « cadre » est tout particulièrement significative et d'une ampleur importante puisque le fait d'être cadre augmente de 20 points la probabilité d'observer une motivation intrinsèque supérieure à la médiane, ce qui est selon toute probabilité lié à la nature du travail des cadres.

La nature de l'actionnariat n'entretient par contre aucun lien statistiquement significatif avec la motivation intrinsèque au travail.

### 4.3.6. Adhésion aux objectifs

L'adhésion aux objectifs de l'entreprise dépend peu des caractéristiques des établissements. La composition de la main-d'œuvre exerce une légère influence, alors que deux variables se démarquent : la présence syndicale qui est très significativement liée à l'adhésion de manière négative (mais d'une ampleur faible), ainsi que l'âge moyen de la majorité des salariés qui, lorsqu'elle est inférieure à 40 ans, augmente de 10 points la probabilité d'adhésion des salariés aux objectifs de l'entreprise. Les caractéristiques individuelles des salariés présentent également des liens significatifs, puisque le fait d'être un

homme et d'être un cadre sont tous deux très significativement liés à l'adhésion. Sans surprise, le fait d'être un cadre augmente de 15 points la probabilité d'adhésion aux objectifs de l'entreprise.

Comme pour la motivation intrinsèque, l'adhésion aux objectifs de l'entreprise ne dépend pas de la nature de l'actionnariat.

#### 4.3.7. Qualité de la relation managériale

La qualité de la relation managériale est très peu influencée par les caractéristiques des établissements. Elle semble de manière significative meilleure dans le secteur de la construction et dans celui de l'immobilier, ainsi (mais de manière peu significative) que quand les salariés ont en moyenne moins de 40 ans. Il est intéressant de constater que l'incertitude liée à la difficulté à prévoir l'évolution de l'activité se traduit par des relations managériales dégradées. La présence syndicale est quant à elle très significativement liée à une moins bonne qualité de cette relation managériale. Les variables individuelles ont elles aussi peu de relations avec la qualité de la relation managériale. Seul le fait d'être cadre, situation spécifique sur cette question, se traduit par une augmentation de 20 points de la qualité de la relation managériale.

Comme pour les deux indicateurs précédents, la perception d'une relation managériale de qualité n'est pas influencée par la nature de l'actionnariat.

#### 4.3.8. Peur de perdre son emploi

La peur de perdre son emploi est une variable individuelle tout particulièrement intéressante à étudier dans le cadre de la performance sociale d'une entreprise, tant en ce qu'elle reflète des décisions de gestion de l'entreprise qu'en ce qu'elle est un indicateur de la situation psychologique dans laquelle se trouve le salarié.

La taille de l'établissement est un facteur qui influence négativement la peur de perdre son emploi de façon très significative : plus l'établissement est de taille importante et moins les salariés ont peur de perdre leur emploi dans les douze mois qui suivent. La situation est également variable d'un secteur d'activité à un autre : le secteur de la construction renvoie très significativement par une plus faible crainte de perdre son emploi, alors que c'est l'inverse dans le secteur de l'information et de la communication. De façon tout à fait cohérente, la difficulté à prévoir l'évolution de l'activité de l'entreprise augmente la crainte de perdre son emploi de manière très significative (et ce d'environ 6 points). Une relation forte et très significative existe avec l'âge moyen des salariés, puisque faire partie d'un établissement où la majorité des salariés a moins de 40 ans réduit de 15 points la probabilité d'avoir peur de perdre son emploi. Enfin, une relation très significative existe également entre la peur de perdre son emploi et la présence syndicale au sein de l'établissement. Les caractéristiques individuelles des salariés ont quant à elles une influence moindre que ce n'est le cas pour d'autres indicateurs déjà analysés. Le sexe est peu significatif (être un homme réduit peu et de manière peu significative la peur de perte d'emploi) et l'âge n'apparaît pas comme un facteur déterminant de manière très claire.

Certaines configurations d'actionnariat se distinguent de manière évidente quant à la crainte plus forte des salariés de perdre leur emploi : filiales et entreprises financées par capital-investissement. Il est ici tout particulièrement intéressant d'observer l'origine géographique des capitaux. Cette plus forte crainte des salariés de perdre leur emploi s'observe en effet (et uniquement) dans les filiales qui font partie d'une entreprise étrangère et dans les entreprises qui sont financées par des sociétés de capital-investissement étrangères.

#### 4.3.9. Espoir de promotion ou d'augmentation

L'analyse de cet espoir vient en miroir à la précédente, tout du moins en ce qui concerne les caractéristiques des établissements. Ainsi la taille de l'établissement est liée de manière très significative et positive à l'espoir de promotion ou d'augmentation, et les secteurs

d'activité voient leurs effets inversés par rapport à ce qu'ils étaient en matière de crainte de perte d'emploi. De façon logique, la difficulté à prévoir l'évolution de l'activité connaît une relation négative avec l'espoir de promotion ou d'augmentation, alors que le fait de disposer d'une marge de manœuvre élevée pour fixer les prix y est positivement lié. La présence syndicale est quant à elle liée de manière très significative à un moindre espoir de promotion ou d'augmentation. Du point de vue des caractéristiques individuelles, le fait d'être un homme et un cadre joue positivement sur ce sentiment. L'effet de l'âge ressort de manière évidente et très significative : plus les salariés sont âgés et moins ils ont un espoir de promotion ou d'augmentation.

En ce qui concerne l'analyse des formes d'actionnariat, il est intéressant de constater que l'on n'observe pas un plus faible espoir de promotion ou d'augmentation dans les filiales ou dans les entreprises financées par capital-investissement. Cet espoir est par contre significativement moins fréquent dans les entreprises familiales, toutes choses égales par ailleurs.

#### 4.3.10. Analyses complémentaires de l'effet de l'actionnariat sur la performance sociale par le biais des appariements par scores de propension

Comme dans le cas de la performance économique et financière, l'analyse se poursuit en se focalisant sur les différentes formes d'actionnariat et en analysant leur effet sur les indicateurs de performance sociale par le biais de la méthode d'appariement par les scores de propension. Cette méthodologie est tout particulièrement intéressante dans l'analyse des perceptions des salariés, puisque ce sont alors non seulement des salariés d'établissements « semblables » qui sont comparés, mais aussi des salariés aux caractéristiques semblables (âge, sexe, etc.).

Les résultats confirment ceux obtenus précédemment par les régressions logistiques, à quelques variations près. Le *climat social* apparaît ainsi assez sensible à la nature de l'actionnariat, puisque plusieurs formes d'actionnariat influent sur la perception qu'en ont les représentants de la direction et/ou ceux du personnel. Seule la situation d'un actionnariat familial a une influence positive sur le climat social (point de vue de la direction). Celles des filiales, plus précisément des filiales françaises se traduit par un climat social moins bon. Les situations de financement par capital-investissement se distinguent, plus clairement encore que dans les régressions, par un plus mauvais climat social. Ceci est concentré sur les situations de financement par des investisseurs étrangers, que ce soit du point de vue de la direction ou de celui des représentants du personnel (l'effet est très fort dans ce dernier cas).

L'actionnariat familial a également des effets dans le sens de moindres *tensions avec les supérieurs* hiérarchiques et d'une moindre probabilité de *survenance de grèves*. Le fait d'être une filiale (d'entreprise française) a pour effet d'augmenter cette probabilité de grève (mais avec un degré de significativité statistique assez faible), de même que les situations de financement par capital-investissement, que les investisseurs soient français ou étrangers (même si ce résultat est à prendre avec précaution car il y a une divergence entre les deux algorithmes utilisés pour réaliser les appariements).

Cette convergence des résultats s'observe également au niveau de la perception des salariés, avec de rares effets ou aucun effet des formes d'actionnariat sur la *satisfaction au travail*, la *motivation intrinsèque*, l'*adhésion aux objectifs de l'entreprise* et la *qualité de la relation managériale*. Les effets sont à la fois plus nombreux et très significatifs en ce qui concerne la perception du *risque de perte d'emploi* et de *chance de promotion ou d'augmentation*. Pour le premier, on observe que le fait d'être une filiale ou une entreprise financée par capital-investissement augmente le risque perçu par les salariés de perdre leur emploi dans l'année à venir. Plus précisément, cet effet est concentré exclusivement, dans les deux cas, sur les situations où les capitaux sont d'origine étrangère. Le seul effet qui s'exerce sur la perception de la chance de promotion ou d'augmentation est celui de l'actionnariat familial, dans le sens d'une réduction de cette chance.

## Actionnariat et performance sociale – Modèles de régression de type probit

	Climat social perçu par la direction		Climat social perçu par le représentant du personnel		Tensions avec les supérieurs		Grève	
<i>Actionnariat</i>								
Familial majoritaire	.036	.036	-.006	-.006	-.091***	-.091***	-.050*	-.049*
Filiale	-.050**		-.054		-.033		-.001	
Filiale d'entreprise française		-.060**		-.064		-.024		.027
Filiale d'entreprise étrangère		-.038		-.041		-.043		-.032
Capital-investissement	-.038**		-.094***		-.017		.033*	
Capital-investissement français		-.031		-.054		-.064*		.040
Capital-investissement étranger		-.044**		-.135***		.024		.027
Autre	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Mono-établissement	-.003	-.003	.039	.037	.000	.002	-.018	-.018
<i>Âge de l'établissement</i>								
Moins de 5 ans	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
5 à 9 ans	.026	.025	.045	.037	.087	.094	.043	.043
10 à 19 ans	.051	.050	.052	.047	.053	.058	.037	.038
20 à 49 ans	.056	.055	.077	.072	.051	.055	.039	.040
50 ans et plus	.035	.035	.038	.036	.060	.063	.091*	.092*
Nombre de salariés dans l'étab.	-.019**	-.018**	-.023	-.022	.008	.007	.057***	.057***
<i>Taille de l'entreprise</i>								
Moins de 50 salariés	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
50 à 100 salariés	.030	.029	.037	.038	-.049	-.049	-.009	-.009
100 à 500 salariés	.024	.024	.003	.004	-.004	-.004	.064*	.064*
500 à 999 salariés	.071**	.071**	-.001	-.002	.014	.014	.057	.058
1 000 salariés et plus	.064*	.063*	-.019	-.021	.001	.004	.121***	.121***
<i>Secteur d'activité</i>								
Secteur industriel	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Secteur de la construction	.028	.029	.086*	.083*	-.031	-.028	-.127***	-.134***
Commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration	.020	.020	.070**	.068**	-.092***	-.090***	-.026	-.028
Information et communication	-.035	-.036	-.058	-.062	.025	.031	.068*	.066*
Activités immobilières	-.045	-.046	-.165	-.169	-.174	-.170	-.155**	-.156**
Activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services et de soutien	-.011	-.010	.077*	.078*	-.001	-.001	-.097***	-.099***
<i>Principale catégorie de salariés</i>								
Ouvriers	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Employés	-.039	-.040	-.247*	-.248*	.027	.023	-.047	-.043
Technicien	-.028	-.027	.025	.022	-.004	-.002	.172***	.170***
Commerciaux	.015	.015	-.028	-.029	.006	.007	.059*	.059*
Ingénieurs et cadres	-.010	-.011	-.038	-.040	-.012	-.011	.059**	.060**
Difficile de prévoir l'évolution de l'activité	-.023	-.023	-.026	-.025	-.028	-.029	-.052***	-.051***
Marge manœuvre élevée pour fixer les prix	.005	.004	.022	.021	-.031	-.031	-.021	-.021
Délégué Syndical dans l'établissement	-.104***	-.104***	-.187***	-.188***	.090***	.091***	.159***	.159***
Majorité de salariés < 40 ans	.019	.018	.143*	.140*	.159**	.160**	-.243***	-.240***
Log likelihood	-838.06	-837.77	-1 022.11	-1 011.02	-1 485.67	-1 483.85	-921.12	-919.92
Pseudo R2	0.072	0.072	0.748	0.078	0.030	0.031	0.279	0.280
Nombre d'observations	2 365	2 365	1 579	1 579	2 365	2 365	2 365	2 365

Modèle de type probit ; les chiffres mentionnés correspondent aux effets marginaux. \*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

**Actionnariat et performance sociale (perceptions des salariés) –  
Modèles de régression de type probit**

	Satisfaction au travail supérieure à la médiane		Motivation intrinsèque supérieure à la médiane		Adhésion aux objectifs		Relations managériales de qualité		Peur de perdre son emploi		Espoir de promotion ou d'augmentation	
<i>Actionnariat</i>												
Familial majoritaire	-.012	-.012	-.024	-.020	-.026	-.027	-.024	-.024	.014	.014	-.046***	-.046***
Filiale	.004		.006		-.005		-.004		.061***		-.005	
Filiale d'entreprise française		.007		-.015		-.014		-.011		.018		-.033
Filiale d'entreprise étrangère		.013		.030		.003		.002	.103***			.024
Capital-investissement	-.023**		-.018		.000		-.018		.038***		.006	
Capital-investissement français		-.030*		-.014		-.002		-.021		-.004		.009
Capital-investissement étranger		-.017		-.022		-.018		-.015		.072***		.003
Autre	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Mono-établissement	.015	.015	.012	.012	.015	.015	.033**	.033**	-.009	-.004	.005	.005
Âge de l'établissement												
Moins de 5 ans	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
5 à 9 ans	.024	.026	-.001	-.003	-.056	-.057	.026	.026	.012	.015	-.007	-.009
10 à 19 ans	.006	.005	.008	.006	-.021	-.022	.008	.008	.004	.005	.015	.012
20 à 49 ans	.000	.000	.019	.017	-.011	-.012	.005	.005	-.020	-.021	-.004	.002
50 ans et plus	.003	.004	.039	.038	-.012	-.012	-.002	-.002	-.036	-.036	.014	.013
Nombre de salariés dans l'étab.	.007	.007	-.006	-.006	.004	.004	.004	.004	-.024***	-.025***	.016***	.016***
<i>Taille de l'entreprise</i>												
Moins de 50 salariés	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
50 à 100 salariés	-.034**	-.034**	-.009	-.009	.019	.019	-.009	-.009	.016	.015	-.009	-.009
100 à 500 salariés	-.027*	-.027*	-.009	-.009	.006	.006	-.002	-.002	.015	.015	-.012	-.012
500 à 999 salariés	-.032*	-.032*	.016	.016	.023	.023	.020	.019	-.047*	-.048*	-.004	.003
1 000 salariés et plus	-.041**	-.040**	-.018	-.0189	-.017	-.018	.014	.014	-.035	-.034	.019	.018
<i>Secteur d'activité</i>												
Secteur industriel	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Secteur de la construction	.067***	.067***	.075***	.078***	.033	.034	.084***	.085***	-.064***	-.051**	.039**	.044**
Commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration	.025**	.025**	.017	.017	.013	.013	.014	.014	-.024*	-.019	-.002	-.001
Information et communication	-.032	-.032	-.155***	-.155***	-.150***	-.150***	-.047*	-.047*	.080***	.088***	-.091***	-.090***
Activités immobilières	.025	.025	.149**	.149**	.103	.103	.129**	.130**	-.025	-.016	.065	.065

**Suite Actionariat et performance sociale (perceptions des salariés) – Modèles de régression de type probit**

Activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services et de soutien	.033**	.032**	-.016	-.014	-.018	-.017	.016	.000	.005	-.021	-.019
<i>Principale catégorie de salariés</i>											
Ouvriers	Réf.										
Employés	.052	.052	.051	.049	.021	.021	.080	.117***	.117**	.046	.045
Technicien	.028	.029	.068**	.069**	.053*	.053*	.052**	.008	.014	.044**	.045**
Commerciaux	-.008	-.008	-.027	-.027	-.003	-.003	-.053**	.016	.016	-.060***	-.061***
Ingénieurs et cadres	.004	.004	.025	.025	.051**	.051**	-.015	.029	.028	-.033*	-.034*
Difficile de prévoir l'évolution de l'activité	-.028***	-.028***	-.021	-.021	-.016	-.016	-.030**	.060***	.057***	-.025**	-.025**
Marge manœuvre élevée pour fixer les prix	.004	.004	.022*	.022*	.010	.010	.007	-.019	-.019	.022**	.022**
Délégué Syndical dans l'établissement	-.018	-.017	-.049***	-.049***	-.041***	-.041***	-.059***	.085***	.085***	-.048***	-.047***
Majorité de salariés < 40 ans	.030	.030	.139***	.139***	.108***	.108***	.075*	-.150***	-.152***	.090**	.088**
<i>Caractéristiques individuelles</i>											
Homme	.019**	.019**	.042***	.042***	.038***	.038***	-.019	-.020*	-.020*	.022**	.022**
Moins de 34 ans	Réf.										
De 34 à 41 ans	.003	.003	.014	.014	.000	.000	-.001	.023	.023	-.056***	-.056***
De 42 à 48 ans	.002	.002	.057***	.057***	.015	.014	-.001	.035**	.034**	-.088***	-.088***
48 ans et plus	.023**	.023**	.094***	.094***	.025	.024	.013	.008	.009	-.118***	-.118***
Cadre	.047***	.047***	.200***	.200***	.151***	.151***	.200***	-.018	-.019	.108***	.108***
Log likelihood	- 2 441.79	- 2 441.54	- 4 414.81	- 4 413.93	- 4 451.81	- 4 451.65	- 4 006.37	- 2 335.38	- 2 325.84	- 2 316.97	- 2 314.81
Pseudo R2	0.025	0.025	0.034	0.034	0.018	0.018	.043	0.047	0.051	.071	.072
Nombre d'observations	6 801	6 801	6 706	6 706	6 791	6 791	6 839	5 280	5 280	5 527	5 527

Modèle de type probit ; les chiffres mentionnés correspondent aux effets marginaux. \*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

**Effet de la nature de l'actionariat sur la performance sociale.  
Appariement par scores de propension**

	Climat social – Direction			Climat social – Représentant du personnel			Tensions avec les supérieurs			Grève		
	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS
Familial majoritaire	.047***	.017	0	.022	.039	0	-.083***	.027	0	-.039***	.013	0
	.048***	.018	0	.030	.037	0	-.087***	.029	0	-.048***	.011	0
Filiale	-.055**	.026	1	-.033	.036	2	-.006	.032	1	.012	.028	1
	-.064**	.025	1	-.047	.038	2	.005	.030	1	.045*	.026	1
Filiale d'entreprise française	-.072**	.036	1	-.039	.047	0	.008	.044	1	.063*	.036	1
	-.081**	.032	1	-.048	.047	0	.021	.040	1	.095**	.038	1
Filiale d'entreprise étrangère	-.048	.041	0	-.032	-.063	0	-.008	.047	0	-.006	.037	0
	-.060*	.036	0	-.063	.053	0	.002	.0428	0	.035	.039	0
Capital-investissement	-.034	.021	0	-.079***	.030	0	.002	.028	0	.039	.026	0
	-.035*	.019	0	-.085***	.032	0	.010	.025	0	.053**	.025	0
Capital-investissement français	-.015	.028	0	-.032	.040	0	-.044	.036	0	.051	.032	0
	-.020	.026	0	-.036	.040	0	-.029	.034	0	.070**	.033	0
Capital-investissement étranger	-.044*	.029	0	-.124***	.045	0	.058	.038	0	.040	.033	0
	-.057**	.028	0	-.140***	.040	0	.073**	.036	0	.072**	.034	0

\*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.  
Échantillon global de 1 588 établissements (climat social perçu par le représentant des salariés) et 2 379 établissements (autres variables).  
Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 répliquions).  
OS (Off Support) indique le nombre d'observations ayant reçu le « traitement » qui n'ont pu être appariées.

**Effet de la nature de l'actionnariat sur la performance sociale (perception des salariés). Appariement par scores de propension**

	Satisfaction			Motivation			Adhésion			Relation managériale			Risque perte emploi			Chance promotion		
	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS
Familial majoritaire	-.009	.013	0	-.015	.019	0	-.016	.018	0	-.027*	.016	0	.004	.016	0	-.046***	.013	0
Filiale	.011	.012	0	.010	.017	0	-.004	.018	0	.001	.017	0	.057***	.017	0	.000	.014	0
Filiale d'entreprise française	.020	.017	0	-.006	.023	0	-.010	.024	0	.002	.023	0	-.005	.021	0	-.018	.022	0
Filiale d'entreprise étrangère	.004	.017	7	.035	.026	8	.011	.025	8	-.000	.024	8	.108***	.024	6	.027	.024	6
Capital-investissement	-.020**	.010	0	-.010	.015	0	.005	.005	0	-.003	.014	0	.033**	.014	0	.018	.012	0
Capital-investissement français	-.027**	.012	0	-.009	.021	0	.004	.019	0	-.005	.020	0	-.021	.019	0	.024	.016	0
Capital-investissement étranger	-.015	.012	0	-.012	.020	0	.001	.021	0	-.001	.019	0	.082***	.021	0	.013	.016	0

\*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Échantillon global de 6 126 salariés à 6 842 salariés selon les questions.

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications). Au regard de la convergence des résultats et de la taille de l'échantillon, un seul type d'estimateur a été utilisé (normal/Gaussien).

OS (Off Support) indique le nombre d'observations ayant reçu le « traitement » qui n'ont pu être appariés.

#### 4.4. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS

---

Les *statistiques descriptives* ont fait émerger un certain nombre de constats quant aux différences qui existent entre les diverses formes d'actionnariat en matière de performance économique/financière et sociale.

La *performance économique et financière* (productivité, rentabilité) varie globalement peu selon la nature de l'actionnariat. Seuls les établissements appartenant à des *entreprises financées par capital-investissement étranger* se distinguent de manière statistiquement significative avec, de manière quelque peu étonnante, une productivité et une rentabilité que les dirigeants estiment comme étant inférieures à celles des principaux concurrents.

La variation des indicateurs de *performance sociale* (qui regroupent des indicateurs objectifs, des perceptions de la direction, du représentant du personnel et des salariés) est beaucoup plus sensible à la nature de l'actionnariat. Les *entreprises familiales* se démarquent par leur performance sociale, avec un meilleur climat social (que ce soit du point de vue de la direction ou du représentant du personnel), des tensions avec la hiérarchie et des grèves moins nombreuses (avec une probabilité de survenance de grève cinq fois plus faible que dans les autres formes d'actionnariat étudiées). Les espoirs de promotion ou d'augmentation y sont en revanche plus faibles qu'ailleurs. Les filiales souffrent pour leur part d'un climat social moins bon que la moyenne et d'une plus forte probabilité de survenance de grève. Cela est concentré sur les filiales d'entreprises françaises. Les *filiales* d'entreprises étrangères se démarquent quant à elles par une crainte plus présente chez les salariés de perdre leur emploi dans l'année qui vient. Enfin, les établissements appartenant à des *entreprises financées par capital-investissement* ont la particularité de présenter beaucoup d'indicateurs dégradés de performance sociale, tout particulièrement dans le cas du financement par des investisseurs étrangers. Le climat social y est perçu dans ce dernier cas comme moins bon (selon les points de vue de la direction et du représentant du personnel), les tensions avec la hiérarchie sont plus fréquentes qu'en moyenne et la crainte de perdre son emploi est plus élevée. Que l'investisseur soit national ou étranger, la satisfaction au travail est plus faible que pour les autres formes d'actionnariat et les grèves sont plus fréquentes qu'en moyenne.

Plusieurs de ces résultats peuvent, en première approche, être rapprochés des caractéristiques des établissements : il semble par exemple cohérent que les espoirs de promotion soient ressentis par les salariés comme plus minces dans les entreprises familiales, qui se caractérisent par leur taille plus petite et donc par de moindres opportunités de progression hiérarchique. Les *modèles de régression* ainsi que les méthodes *d'appariement par les scores de propension* ont par la suite permis d'étudier plus précisément les premiers résultats issus des statistiques descriptives, en analysant l'effet des formes d'actionnariat sur la performance, indépendamment de l'effet d'un certain nombre d'autres variables relatives aux caractéristiques des établissements et de leur entreprise d'appartenance.

Tant les modèles de régression que les appariements par scores de propension mettent en évidence que la *nature de l'actionnariat n'a pas d'effet sur la performance économique et financière* (productivité et rentabilité).

Les effets sont à la fois beaucoup plus nombreux et souvent statistiquement très significatifs en ce qui concerne la *performance sociale*. Le fait d'être un établissement faisant partie d'une *entreprise familiale* a pour effet, à caractéristiques comparables, un meilleur climat social du point de vue de la direction, des tensions moindres, des grèves moins fréquentes. Les chances de promotion sont, dans le même temps, réduites (ceci à caractéristiques d'établissement identiques). La situation des *filiales* et nettement moins favorable. L'effet est négatif sur le climat social perçu par la direction, renforce la probabilité de survenance de grève ainsi que la crainte des salariés de perdre leur emploi. L'effet du *capital-investissement* va dans le sens d'une dégradation de nombreux indicateurs de performance sociale : climat social (perception de la direction et du représentant du personnel), grèves, satisfaction au travail, risque de perdre son emploi.

Il est à ce niveau important d'opérer une distinction en fonction de *l'origine géographique* des capitaux. Dans le cas des filiales, l'effet négatif sur le climat social et l'effet d'accroissement de la probabilité de grève s'observent uniquement dans le cas des filiales d'entreprises françaises. La crainte des salariés de perdre leur emploi se concentre par contre

sur les cas où les capitaux sont étrangers, que ce soit dans le cas des filiales ou dans celui du capital-investissement. Le cas du capital-investissement est intéressant, tout particulièrement lorsque l'on concentre l'analyse sur les effets qui sont statistiquement les plus significatifs. En effet, tant l'effet négatif sur le climat social que l'effet de renforcement de la crainte des salariés de perdre leur emploi ne s'observe que dans le cas où les investisseurs sont étrangers. *Il semble par conséquent y avoir une spécificité du capital-investissement étranger dans les conséquences qu'il entraîne en termes de performance sociale.*

Si l'analyse se concentre sur la nature de l'actionnariat, quelques caractéristiques des entreprises ou des individus peuvent néanmoins être soulignées, du fait de leur importance parmi les déterminants de la performance sociale. Trois secteurs d'activité sont ainsi souvent associés à une meilleure performance sociale : celui de la construction, celui du commerce, des transports, de l'hébergement et de la restauration, et dans une moindre mesure celui des activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services et de soutien. Le secteur de la construction se démarque tout particulièrement dans les indicateurs qui reflètent les perceptions des salariés. La difficulté des établissements à prévoir l'évolution de leur activité a une influence forte sur les perceptions des salariés. Deux variables se démarquent également sans que l'interprétation des résultats ne soit aisée. Le fait que l'établissement soit majoritairement composé de salariés de moins de 40 ans est ainsi associé à une meilleure performance sociale. À l'inverse, la présence syndicale est souvent associée de manière très significative à des indicateurs dégradés de performance sociale (il serait évidemment hasardeux ici de tenter d'interpréter les relations d'association mises en évidence par les régressions comme des relations de causalité). Enfin certaines variables individuelles jouent également un rôle favorable important dans le cas des perceptions des salariés : le fait d'être un homme et cadre.

En résumé, les effets de la nature de l'actionnariat sur la performance économique et financière sont peu évidents à percevoir. Les effets s'observent plutôt sous l'angle de la performance sociale, et ce principalement dans deux situations d'actionnariat : les entreprises familiales, dont le capital est détenu pour plus de 50 % par une même famille, et les entreprises financées par capital-investissement. Les résultats tendent également à mettre en évidence l'importance de la prise en compte de l'origine géographique des capitaux, puisque les effets de certaines formes d'actionnariat sur la performance sociale sont plus clairement négatifs quand les capitaux sont d'origines étrangères.

#### 4.5. PROLONGEMENTS DE CES PREMIÈRES ANALYSES

Les résultats qui viennent d'être exposés laissent supposer que certaines formes d'actionnariat exercent une influence sur les politiques et les pratiques de gestion des ressources humaines qui ont cours dans les établissements concernés, ces politiques et pratiques ayant elles-mêmes des conséquences sur la performance sociale de ces établissements. Dans ce cas la relation entre actionnariat et performance (notamment performance sociale), ne serait pas directe, mais médiée par les pratiques de gestion des ressources humaines.

Afin de tester cette explication, les analyses qui suivent consistent tout d'abord à réintégrer dans les équations de régression des variables reflétant les principaux axes de la gestion des ressources humaines (flexibilité de l'emploi, formation, rémunération, autonomie au travail, information et expression des salariés), afin d'observer dans quelle mesure elles ont, toutes choses égales par ailleurs, une incidence ou non sur la performance (tant économique et financière que sociale).

Il n'est pas ici question de faire une analyse exhaustive des tableaux de résultats qui suivent. Deux enseignements sont néanmoins à souligner :

- Le fait que les variables reflétant les principales dimensions de la gestion des ressources humaines ont, pour certaines d'entre elles, des liens avec les indicateurs de performance, que celle-ci soit économique et financière ou sociale ;
- le fait que, dans certains cas, l'intégration des variables de GRH modifie la significativité des résultats relatifs aux variables d'actionnariat. On note par exemple que l'actionnariat familial majoritaire, qui était lié de manière très significative et négative aux espoirs de promotion ou d'augmentation, ne l'est plus lorsque les variables de GRH sont intégrées. Cela signifie en d'autres termes que la variable d'actionnariat « absorbe » une partie du pouvoir explicatif qui était en réalité celui des variables de GRH.

Il résulte de ces constats la nécessité d'explorer plus avant les liens qu'entretiennent la nature de l'actionnariat, les pratiques de gestion des ressources humaines mises en œuvre, et la performance, que celle-ci soit de nature financière ou plus sociale. La suite des analyses propose donc d'appréhender la gestion des ressources humaines en tant que variable médiatrice entre les formes d'actionnariat et les indicateurs de performance. Dit autrement, il s'agit d'étudier si certaines formes d'actionnariat influent sur la performance par le biais des politiques et pratiques de gestion des ressources humaines qu'elles mettent en œuvre.

**Actionnariat et performance économique et financière (avec variables de GRH)  
Modèles de régression de type probit**

	Productivité				Rentabilité			
	Inférieure		Supérieure		Inférieure		Supérieure	
<i>Actionnariat</i>								
Familial majoritaire	.015	.015	.006	.006	-.020	-.020	-.012	-.012
Filiale	.041*		-.010		.018		.011	
Filiale d'entreprise française		.047		-.063		-.004		.015
Filiale d'entreprise étrangère		.035		.046		.040		.006
Capital-investissement	.002		.008		.026		.000	
Capital-investissement français		-.028		.001		.022		.012
Capital-investissement étranger		.027		.015		.029		-.010
Autre	Réf.							
Mono-établissement								
Âge de l'établissement								
Nombre de salariés dans l'étab.								
Taille de l'entreprise								
Secteur d'activité								
Principale catégorie de salariés	Contrôlé non reporté							
Difficile de prévoir l'évolution de l'activité								
Marge manœuvre élevée pour fixer les prix								
Délégué Syndical dans l'établissement								
Majorité de salariés < 40 ans								
<i>Pratiques RH</i>								
Baisse des effectifs alors que l'activité n'est pas en baisse	-.009	-.011	-.073**	-.074**	.017	.017	.001	.002
Intérim	-.001	-.001	.024	.023	.034**	.034**	.021	.021
Augmentations générales	-.001	.001	.040*	.040*	-.022	-.022	.038*	.037*
Augmentations individuelles	-.030*	-.030*	.067***	.067***	-.006	-.006	.022	.022
Primes individuelles	-.030*	-.029*	.037*	.038*	-.042	-.041	.030	.030
Primes collectives	-.015	-.015	.060**	.061**	-.099***	-.099***	.091***	.092***
Dépenses de formation supérieures à la médiane	-.026	-.026	.027	.028	-.050***	-.050***	.017	.017
Nb. Pratiques communication > médiane	-.010	-.010	.012	.013	.007	.007	-.006	-.006
Nb. Pratiques d'expression > médiane	-.004	-.004	-.030	-.031	.028	.028	-.071***	-.071***
Description du travail par objectifs globaux	.013	.014	-.017	-.016	.007	.007	-.019	-.019
Salariés incités à régler seuls les problèmes	.019	.019	.015	.015	.013	.014	.044**	.044**
Log likelihood	-635.07	-633.90	-1020.71	-1019.19	-782.07	-781.64	-1030.50	-1 037.37
Pseudo R2	0.070	0.071	0.0511	0.0525	.068	.068	.056	.056
Nombre d'observations	1 811	1 811	1 811	1 811	1 849	1 849	1 849	1 849

Modèle de type probit ; les chiffres mentionnés correspondent aux effets marginaux. \*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

**Actionnariat et performance sociale (avec variables de GRH)  
Modèles de régression de type probit**

	Climat social perçu par la direction		Climat social perçu par le représentant du personnel		Tensions avec les supérieurs		Grève	
<i>Actionnariat</i>								
Familial majoritaire	.043*	.042*	.015	.015	-.116***	-.116***	-.038	-.038
Filiale	-.046**		-.038		-.026		.004	
Filiale d'entreprise française		-.051*		-.032		-.021		.037
Filiale d'entreprise étrangère		-.040		-.046		-.029		-.030
Capital-investissement	-.041**		-.103***		-.025		.047***	
Capital-investissement français		-.039		-.084*		-.065*		.060**
Capital-investissement étranger		-.044*		-.123***		.010		.035
Autre	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Mono-établissement								
Âge de l'établissement								
Nombre de salariés dans l'étab.								
Taille de l'entreprise								
Secteur d'activité								
Principale catégorie de salariés	Contrôlé non reporté	Contrôlé non reporté	Contrôlé non reporté	Contrôlé non reporté	Contrôlé non reporté	Contrôlé non reporté	Contrôlé non reporté	Contrôlé non reporté
Difficile de prévoir l'évolution de l'activité								
Marge manœuvre élevée pour fixer les prix								
Délégué Syndical dans l'établissement								
Majorité de salariés < 40 ans								
<i>Pratiques RH</i>								
Baisse des effectifs alors que l'activité n'est pas en baisse	-.012	-.012	.012	.013	.062**	.060**	.034	.035
Intérim	-.009	-.009	-.007	-.006	.040*	.039*	.006	.006
Augmentations générales	.002	.002	.051**	.051**	-.012	-.010	.039**	.039**
Augmentations individuelles	.006	.006	.025	.025	-.017	-.016	-.055***	-.055***
Primes individuelles	-.003	-.003	.032	.032	.025	.026	.031*	.030*
Primes collectives	.053***	.053***	.086**	.086**	-.054**	-.054**	.009	.009
Dépenses de formation supérieures à la médiane	.001	.001	.010	.010	.004	.005	.031*	.031*
Nb. Pratiques communication > médiane	.047***	.047***	-.042	-.042	-.095***	-.095***	-.016	-.016
Nb. Pratiques d'expression > médiane	.006	.006	.024	.024	.025	.024	.009	.010
Description du travail par objectifs globaux	-.021	-.021	.006	.006	.021	.021	-.000	-.001
Salariés incités à régler seuls les problèmes	.026*	.026*	.013	.013	-.016	-.017	-.013	-.013
Log likelihood	-732.43	-732.38	-915.13	-914.89	-1 299.74	-1 298.54	-816.91	-815.40
Pseudo R2	0.093	0.093	0.085	0.085	0.048	0.049	0.294	0.295
Nombre d'observations	2 100	2 100	1 444	1 444	2 100	2 100	2 100	2 100

**Actionnariat et performance sociale – perceptions des salariés (avec variables de GRH) –  
Modèles de régression de type probit**

	Satisfaction au travail supérieure à la médiane		Motivation intrinsèque supérieure à la médiane		Adhésion aux objectifs		Relations managériales de qualité		Peur de perdre son emploi		Espoir de promotion ou d'augmentation	
<i>Actionnariat</i>												
Familial majoritaire	-.012	-.012	-.024	-.024	-.028	-.028	-.020	-.020	-.011	-.011	-.027	-.027
Filiale	.004	.004	-.003	-.028	-.015	-.022	-.012	-.016	.071***	.038*	-.004	-.033
Filiale d'entreprise française		.004		-.022		-.007		-.007		.101***		.023
Filiale d'entreprise étrangère		.004		.022		-.007		-.007		.101***		.023
Capital-investissement	-.029**	-.029**	-.0278	-.0278	-.011	-.011	-.027*	-.027*	.046***	.046***	.010	.010
Capital-investissement français		-.039**		-.027		-.018		-.031		.008		.009
Capital-investissement étranger		-.020		.028		-.005		-.024		.076***		.011
Autre	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Mono-établissement												
Âge de l'établissement												
Nombre de salariés dans l'étab.												
Taille de l'entreprise												
Secteur d'activité												
Principale catégorie de salariés												
Difficile de prévoir l'évolution de l'activité												
Marge manœuvre élevée pour fixer les prix												
Délégué Syndical dans l'établissement												
Majorité de salariés < 40 ans												
Caractéristiques individuelles												
<i>Pratiques RH</i>												
Baisse des effectifs alors que l'activité n'est pas en baisse												
Intérim	.002	.002	.017	.017	.019	.019	-.001	-.001	.008	.004	-.018	-.018
Augmentations générales	-.010	-.010	.004	.005	.010	.010	.000	.000	-.050***	-.051***	.007	.007
Augmentations individuelles	.014*	.015*	-.000	-.000	.014	.014	.018	.018	-.043***	-.041***	-.001	-.001
Augmentations individuelles	-.008	-.008	.037**	.037**	.031**	.031**	.012	.012	-.017	-.011	.007	.007

**Suite Actionnariat et performance sociale – perceptions des salariés (avec variables de GRH) – Modèles de régression de type probit**

Primes individuelles	.002	.002	-.005	-.004	-.007	-.006	.010	-.014	-.011	-.001	-.001
Primes collectives	.012**	.012**	.029**	.029**	.027*	.027*	.037***	-.085***	-.085***	.045***	.045***
Dépenses de formation supérieures à la médiane	.021**	.021**	.036***	.036***	.038***	.039***	.007	-.012	-.011	.012	.013
Nb. Pratiques communication > médiane	-.000	-.000	.027**	.027**	.018	.019	.011	-.014	-.011	.029**	.029**
Nb. Pratiques d'expression > médiane	.009	.009	.027*	.027*	.007	.007	.025	-.011	-.012	.041***	.042***
Description du travail par objectifs globaux	-.018*	-.018*	.000	.000	-.004	-.004	-.018	.002	.002	.008	.008
Salariés incités à régler seuls les problèmes	.008	.008	.017	.017	.013	.013	.006	.002	.002	-.006	-.007
Log likelihood	-2 164.27	-2 163.85	-3 941.36	-3 940.39	-3 961.60	-3 961.42	-3 588.82	-2 064.78	-2 058.95	-2 077.38	-2 075.54
Pseudo R2	0.032	0.032	0.040	0.040	0.023	0.023	0.050	0.072	0.075	0.081	0.082
Nombre d'observations	6 094	6 094	6 014	6 014	6 040	6 040	6 134	4 753	4 753	4 957	4 957



## CHAPITRE 5

# FORMES D'ACTIONNARIAT ET PERFORMANCE(S) : ANALYSE DU RÔLE MÉDIATEUR DES MODÈLES DE GESTION DES RESSOURCES HUMAINES

### 5.1. IDENTIFICATION DES MODÈLES DE GESTION DES RESSOURCES HUMAINES

---

La première étape de l'analyse du rôle médiateur que peut jouer la gestion des ressources humaines dans les relations qui lient les formes d'actionnariat à la performance est la détermination de modèles de gestion des ressources humaines cohérents.

#### 5.1.1. Démarche d'identification

La détermination de l'existence de différents modèles de gestion des ressources humaines peut fondamentalement se faire selon deux approches différentes. La première relève d'une démarche de nature intellectuelle, fondée sur des cadres théoriques permettant de considérer que les différences entre entreprises dans le recours à certaines pratiques de gestion des ressources humaines ou dans le choix de certaines orientations sont à même déterminer l'adoption ou l'appartenance à un « modèle théorique » plutôt qu'à un autre (il serait par exemple possible d'opposer un modèle où les entreprises investissent dans l'adoption et le développement des compétences de leurs salariés à un autre où les entreprises iraient chercher sur le marché de l'emploi les compétences dont elles ont besoin). La seconde approche écarte cette préconception théorique de ce qui fonde un modèle de gestion des ressources humaines et relève d'une démarche de nature méthodologique, cherchant à faire émerger des modèles cohérents sur la base de l'observation des pratiques de gestion des ressources humaines utilisées par les entreprises. Notre démarche relève de cette seconde approche, ce qui est facilité par le fait de pouvoir explorer les pratiques des entreprises à partir d'un échantillon de grande taille.

Un ensemble de pratiques, permettant de couvrir les grands domaines d'activité de la gestion des ressources humaines, a été étudié afin de tenter de faire émerger des modèles cohérents. Ces pratiques sont relatives à :

- La gestion de l'emploi et sa flexibilité :
  - réduction des effectifs au cours des trois dernières années alors que l'activité était stable ou en hausse ;
  - recours à l'intérim.
- La gestion des rémunérations :
  - existence d'augmentations générales pour les cadres et les non cadres ;
  - existence d'augmentations individuelles pour les cadres et les non cadres ;
  - existence de primes individuelles ;
  - existence de primes collectives.
- L'investissement dans les compétences des salariés :
  - dépenses de formation supérieures à la médiane du secteur d'activité.
- Le recours à des pratiques qui favorisent l'information des salariés ainsi que leur expression :
  - nombre de pratiques de communication supérieur à la médiane ;
  - nombre de pratiques d'expression supérieur à la médiane.
- L'autonomie des salariés dans leur travail :
  - le fait que le travail à accomplir est défini plutôt par la fixation d'objectifs globaux (par opposition à une description des tâches précises à exécuter) ;
  - le fait d'encourager les salariés à régler d'abord par eux-mêmes les incidents pouvant apparaître dans la production ou l'activité du service (par opposition au fait d'en référer avant tout à la hiérarchie).

Le nombre de pratiques prises en compte étant relativement important, la première étape de la démarche consiste à diminuer cette complexité grâce à une analyse factorielle. Cette technique permet de mettre en évidence des relations entre variables et ainsi de réduire le nombre de variables nécessaires pour décrire un phénomène. L'objectif est ici d'utiliser un nombre plus restreint de variables (représentant néanmoins la diversité des pratiques des entreprises) pour établir les différents modèles de gestion des ressources humaines. Les variables étudiées étant toutes de nature dichotomique (c'est-à-dire prenant soit la valeur 0 soit la valeur 1, par exemple 1 en cas de recours à l'intérim et 0 s'il n'y a pas recours à l'intérim), l'analyse privilégiée est celle d'une analyse factorielle sur la base de la matrice des corrélations tétrachoriques existant entre les pratiques de gestion des ressources humaines retenues. Au regard des résultats de plusieurs tests et indicateurs (test de coude ou scree test notamment, pourcentage de variance), une solution en quatre axes factoriels est retenue. Une rotation orthogonale des facteurs (méthode varimax) a été réalisée, facilitant ainsi l'interprétation des axes factoriels, afin que chaque variable ait une corrélation élevée avec seulement quelques-uns des quatre facteurs, un seul si possible.

#### Résultats de l'analyse factorielle des pratiques de gestion des ressources humaines (rotation varimax)

	Axe 1	Axe 2	Axe 3	Axe 4
Augmentations générales			-0.20	
Augmentations individuelles	0.69			
Primes individuelles	0.49			
Primes collectives	0.53	0.22		
Dépenses formations > médiane	0.22	0.32		
Nb. Pratiques communication > médiane		0.48		
Nb. Pratiques d'expression > médiane		0.44		
Description du travail par objectifs globaux	0.28		0.43	
Salariés incités à régler seuls les problèmes			0.40	
Effectif en baisse alors que activité stable ou en hausse				0.20
Présence d'intérimaires				0.41

N = 2 291.

Nb. Seuls les coefficients supérieurs à 0,20 (en valeur absolue) sont reportés dans le tableau.

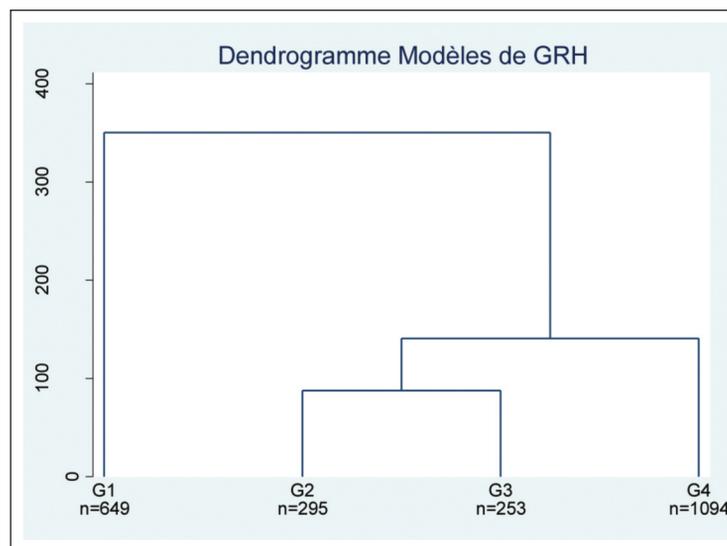
L'interprétation des facteurs se fait par l'identification des variables dont les coefficients de corrélations sont élevés pour ce facteur. Ainsi l'axe 1 pourrait refléter une logique de rémunération à la performance, les variables avec les coefficients les plus élevés étant les augmentations individuelles et les primes (individuelles et collectives). L'axe 2 renvoie à une recherche de la mobilisation des salariés dans lesquels l'entreprise investit en formation ; l'axe 3 à l'autonomie au travail, dans une dimension peut-être plus individuelle que collective. Enfin l'axe 4 renvoie à une logique de flexibilité de l'emploi, voire de réduction de celui-ci.

Ces quatre axes viennent donc « résumer » les onze variables de gestion des ressources humaines prises en compte. Il faut dès lors procéder au calcul des scores factoriels, c'est-à-dire de la « position » de chacune des observations de l'échantillon (dit autrement, de chaque établissement) sur chacun des quatre axes factoriels. Ce sont ces scores factoriels qui sont utilisés pour la suite de l'analyse.

La détermination de l'existence de différents modèles se fait grâce à une analyse typologique. Son objectif est de regrouper en classes homogènes des établissements qui sont proches entre eux, en l'occurrence proches dans leur positionnement sur les quatre axes factoriels. L'hypothèse sous-jacente est que les entreprises adoptent un comportement rationnel quant au choix de leurs pratiques de gestion des ressources humaines ce qui a pour conséquence que, si un ensemble d'entreprises adopte une certaine combinaison de

pratiques, cela veut dire que cette combinaison forme un « modèle » cohérent de gestion des ressources humaines.

Au regard de la grande taille de l'échantillon, l'analyse menée se fait en deux étapes. La première étape est une classification non hiérarchique, par nuées dynamiques, aboutissant à regrouper l'ensemble des observations en 50 groupes homogènes (le choix du nombre de groupes étant arbitraire). La seconde étape est une classification hiérarchique ascendante effectuée sur les barycentres de ces 50 groupes. Dans une classification hiérarchique ascendante, chaque individu est au départ considéré comme un groupe à part entière et, progressivement, les groupes se forment en agglomérant les individus les plus proches. Le processus se poursuit avec des groupes de plus en plus gros, jusqu'à ce que tous les individus constituent un seul et même groupe (toute la question étant évidemment de savoir à quel moment arrêter ce processus, regrouper tous les individus en un seul groupe n'ayant aucun intérêt). La distance entre les groupes est mesurée par le carré des distances euclidiennes. Le processus de classification se fait selon la méthode Ward, qui minimise la variance à l'intérieur de chaque groupe. Pour chaque groupe, « les moyennes de toutes les variables sont calculées. Ensuite, pour chaque individu, la distance au centre de la classe est calculée. Ces distances sont additionnées pour tous les individus. À chaque étape, les deux groupes ayant la plus petite augmentation dans la somme globale des distances à l'intérieur des groupes sont réunis » (Malhotra *et al.*, 2007, p. 564). Plusieurs indicateurs permettent de choisir le moment où arrêter le processus de classification et par là même le nombre de groupes, principalement le pseudo-F de Calinski et Harabasz que le ratio de Duda-Hart. L'observation du dendrogramme, qui est la représentation schématique du processus de classification, est également utile pour déterminer le nombre de groupes. L'ensemble de ces éléments nous incitent à conserver une solution en quatre classes, dont les effectifs sont mentionnés sur le segment de dendrogramme ci-dessous. Ce schéma permet également de constater que le premier groupe, composé de 649 observations, se situe sur une « branche » à part des trois autres (composés respectivement de 295, 253 et 1 094 observations), ce qui incite donc à penser que ses caractéristiques se différencient assez largement des trois autres, lesquels entretiennent des proximités (notamment les groupes 2 et 3).



### 5.1.2. Caractéristiques des modèles de GRH

Une fois ces différents groupes déterminés, il convient de les caractériser. La première possibilité pour cela est d'observer où se situe, sur chacun des quatre axes factoriels retenus, le centre de chacun des groupes qui constituent les quatre modèles de gestion des ressources humaines retenus suite à l'étape de classification.

#### Positionnement des quatre modèles sur les axes factoriels

	Axe factoriel 1	Axe factoriel 2	Axe factoriel 3	Axe factoriel 4	Effectif
Modèle 1	0.244	0.207	0.175	0.126	649
Modèle 2	0.875	0.630	-0.023	0.145	295
Modèle 3	0.605	0.221	-0.103	-0.128	253
Modèle 4	0.899	0.237	0.266	0.166	1 094
Ensemble de l'échantillon	0.678	0.277	0.162	0.120	2 291

Le premier modèle se caractérise surtout, comparativement aux autres, par une valeur très faible au niveau de l'axe 1, celui qui renvoie principalement à la rémunération variable et liée à la performance, ainsi que par un score légèrement en-dessous de la moyenne sur l'axe 2, relatif à la recherche de mobilisation des salariés dans lesquels l'entreprise investit en formation.

Le deuxième modèle se démarque des valeurs moyennes au niveau des trois premiers axes factoriels avec notamment, à l'inverse du premier modèle, un score élevé sur le premier axe (proche du modèle 4). Ce modèle se démarque surtout des autres par un score très fort sur le deuxième axe (formation – mobilisation), associé à un score faible sur le troisième axe (autonomie au travail).

Le troisième modèle se distingue en étant celui qui présente les valeurs les plus faibles sur les axes factoriels trois et quatre. Il se caractérise donc à la fois par une très faible autonomie au travail et une faible flexibilité quantitative du travail (intérim et réductions d'emplois).

Enfin, le quatrième modèle est celui pour lequel s'observent les valeurs les plus élevées sur les axes 1, 3 et 4. On y trouve donc une logique de rémunération variable, d'autonomie au travail et de flexibilité quantitative du travail.

Afin de mieux comprendre les caractéristiques de chacun des modèles au-delà de cette première appréhension, il est également possible, de manière finalement plus simple, de retourner observer pour chacun d'entre eux quelles sont les pratiques de gestion des ressources humaines mises en œuvre. Cela permet non seulement d'identifier les pratiques, le recours plus ou moins important qui en est fait, mais également, d'un point de vue plus global, d'appréhender plus finement la logique sous-tendue de ces différents modèles.

### Caractéristiques des quatre modèles de GRH et tests d'égalité de moyenne

Variables RH	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Ensemble
Augmentations générales	0.293***	0.640***	0.739***	0.467	0.469
Augmentations individuelles	0.139***	0.858***	0.467***	0.978***	0.668
Primes individuelles	0.152***	0.643***	0.686***	0.608***	0.491
Primes collectives	0.257***	0.920***	0.638	0.787***	0.637
Dépenses formations > médiane	0.258***	0.705***	0.207***	0.381	0.369
Nb. Pratiques communication > médiane	0.236***	0.854***	0.313	0.294***	0.352
Nb. Pratiques d'expression > médiane	0.155***	0.536***	0.109***	0.177***	0.210
Description du travail par objectifs globaux	0.263***	0.100***	0.073***	0.515***	0.341
Salariés incités à régler seuls les problèmes	0.484	0.269***	0.138***	0.634***	0.490
Effectif en baisse alors que activité stable ou en hausse	0.103**	0.141	0.121	0.135	0.125
Présence d'intérimaires	0.420***	0.622***	0.073***	0.652***	0.518
N	649	295	253	1 094	2 291

Note de lecture : le chiffre présent dans chaque case indique le pourcentage de recours à la pratique de GRH considérée. Par exemple, 29,3 % des établissements qui utilisent le modèle 1 ont recours à des augmentations générales. Les étoiles indiquent le degré de significativité d'un test d'égalité de moyenne effectué en comparant, dans le cas évoqué, le recours aux augmentations générales par les établissements qui utilisent le modèle 1 au recours qui en est fait par les établissements relevant des autres modèles de GRH. La différence est ici statistiquement très significative (différences significatives au seuil de \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %).

Au vu du tableau, on constate tout d'abord que les différences statistiquement significatives entre les modèles dans le recours qui est fait aux pratiques de ressources humaines sont très souvent significatives. Ceci confirme le fait que les modèles issus de l'analyse typologique se différencient effectivement bien les uns des autres. Seule l'adaptation des effectifs à la baisse quand l'activité de l'entreprise n'est pas elle-même en baisse n'apparaît significative que dans le cas d'un seul modèle. À ce stade, seules les différences de moyennes significatives sont donc à utiliser pour caractériser les modèles et les opposer les uns aux autres.

Les établissements qui ont recours à un *modèle de gestion des ressources humaines de type 1* se caractérisent principalement par un recours très inférieur à la moyenne aux mécanismes de rémunération, quels qu'ils soient : augmentations générales, individuelles, primes individuelles ou collectives. Leurs dépenses de formation sont inférieures à la moyenne, de même que la communication interne et le recours à des mécanismes permettant l'expression des salariés. Ces établissements ont une gestion de l'emploi moins rude que ce n'est le cas ailleurs puisqu'ils ont une plus faible propension à réduire les effectifs quand leur activité n'est pas elle-même en baisse. Le recours à l'intérim est également inférieur à la moyenne. Ce premier modèle de gestion des ressources humaines pourrait donc être qualifié de « *sommaire mais protecteur* » : il n'est pas réellement avantageux pour les salariés en termes de rémunération, de développement des compétences ou de capacité d'expression, mais semble protecteur de l'emploi.

Les établissements qui ont recours à un *modèle de gestion des ressources humaines de type 2* ont, à l'inverse, une politique de rémunération beaucoup plus favorable à leurs salariés. Les primes individuelles et collectives sont à un niveau très élevé de même que, dans une moindre mesure, les augmentations individuelles, ce qui pourrait laisser penser à une logique de rémunération à la performance. Néanmoins les augmentations générales sont elles aussi supérieures à la moyenne. Il semblerait donc y avoir une logique incitative individuelle tout en ayant une politique collective généreuse. Ce modèle se caractérise surtout, comparativement aux autres, par l'importance des investissements en formation, associée à une très forte intensité des pratiques de communication et de celles qui favorisent l'expression des salariés. Malgré cela l'autonomie des salariés reste relativement faible, avec un travail très souvent prescrit et une faible incitation des salariés à résoudre par eux-mêmes les problèmes rencontrés. Le recours à l'intérim est par ailleurs

assez fort, suggérant ainsi, dans une logique de segmentation interne et de flexibilité de l'emploi, que les investissements de l'entreprise puissent être dirigés vers un noyau de salariés lequel serait entouré d'un ensemble de salariés dans une situation moins stable. De manière globale, ce modèle se caractériserait donc par une « *recherche d'implication et de fidélité* » de ses salariés.

Les établissements qui ont recours à un *modèle de gestion des ressources humaines de type 3* partagent une certaine proximité avec ceux qui utilisent le type 1 mais s'en écartent néanmoins, surtout en ce qui concerne la politique salariale, nettement plus généreuse, et qui se caractérise par un très fort recours aux augmentations générales. Les primes individuelles sont également à un niveau élevé. À l'inverse, les investissements en formation sont les plus faibles de tous les modèles, de même que le recours aux pratiques participatives. L'autonomie est également, et de très loin, la plus faible. La flexibilité quantitative de l'emploi n'est cependant pas forte puisque le recours à l'intérim est quasi inexistant. Globalement le travail est donc fortement prescrit, la formation et l'expression des salariés très réduites, mais le modèle est protecteur au regard de l'importance des augmentations générales et du peu de recours au travail temporaire. Le modèle pourrait se qualifier de « *conservateur* ».

Enfin les établissements qui ont recours à un *modèle de gestion des ressources humaines de type 4*, s'ils se situent dans la moyenne en termes de recours aux augmentations générales, font quasi systématiquement appel aux augmentations individuelles. Les primes, individuelles et collectives, sont également plus fréquentes que dans les autres modèles. Les dépenses de formation, les pratiques de communication et d'expression, ne divergent que peu de la moyenne. Par contre l'autonomie au travail est beaucoup plus forte qu'elle ne l'est dans les autres modèles, tant en ce qui concerne la coordination par les résultats que l'incitation des salariés à régler par eux-mêmes les problèmes survenant en production. La flexibilité étant présente, tant au travers des rémunérations que du travail temporaire, et l'autonomie étant très prégnante, ce modèle peut être qualifié de « *flexibilité et autonomie* ».

### 5.1.3. Caractéristiques des établissements en fonction du modèle de GRH adopté

Une fois ces quatre modèles identifiés et caractérisés quant à leur contenu, il est intéressant d'observer plus précisément quels sont les profils d'établissements qui ont recours à chacun de ces modèles de gestion des ressources humaines.

### Caractéristiques des établissements en fonction du modèle de GRH adopté

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Ensemble
Mono-établissement	0.521***	0.297***	0.398	0.359***	0.402
Age de l'établissement					
Moins de 5 ans	0.031	0.031	0.048	0.034	0.034
5 à 9 ans	0.080	0.093	0.060	0.075	0.077
10 à 19 ans	0.224*	0.193	0.215	0.184*	0.200
20 à 49 ans	0.419	0.439	0.447	0.433	0.431
50 ans et plus	0.243	0.242	0.227	0.272*	0.255
Nombre de salariés dans l'étab.	201.8***	401.0**	210.6***	412.7***	328.9
Taille de l'entreprise					
Moins de 50 salariés	0.308***	0.045***	0.198	0.123***	0.174
50 à 100 salariés	0.137***	0.111	0.123	0.089***	0.110
100 à 500 salariés	0.257	0.234	0.264	0.263	0.258
500 à 999 salariés	0.074***	0.115	0.082*	0.149***	0.116
1 000 salariés et plus	0.221***	0.493***	0.330	0.373***	0.340
Secteur d'activité					
Secteur industriel	0.329**	0.439***	0.178***	0.415***	0.368
Secteur de la construction	0.094	0.089	0.056**	0.100	0.092
Commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration	0.379***	0.339	0.520***	0.257***	0.331
Information et communication	0.036**	0.024**	0.052	0.066***	0.050
Activités immobilières	0.003	0.010	0.004	0.010	0.007
Activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services et de soutien	0.131	0.093**	0.174*	0.142	0.136
Principale catégorie de salariés					
Ouvriers	0.076***	0.076***	0.085***	0.214***	0.143
Employés	0.004*	0.003*	0.012	0.015**	0.010
Technicien	0.034***	0.128***	0.032***	0.104***	0.079
Commerciaux	0.253	0.211	0.394***	0.191***	0.234
Ingénieurs et cadres	0.630***	0.581*	0.475*	0.472***	0.531
Difficile de prévoir l'évolution de l'activité	0.823***	0.743	0.756	0.761	0.776
Marge manœuvre élevée pour fixer les prix	0.229***	0.260	0.297	0.307***	0.277
Objectif prioritaire					
Croissance	0.129	0.137	0.16	0.155	0.146
Rentabilité	0.312	0.212***	0.328	0.287	0.289
Respect d'un budget	0.200	0.176	0.222	0.221	0.209
Coûts salariaux	0.049***	0.021	0.040	0.016***	0.029
Qualité	0.140**	0.155**	0.124	0.090***	0.116
Sécurité	0.167***	0.296***	0.124***	0.227**	0.208
Délégué Syndical dans l'établissement	0.507***	0.719***	0.565*	0.673***	0.620
Majorité de salariés < 40 ans	0.491***	0.519	0.553***	0.517	0.514

Note de lecture : le chiffre présent dans chaque case indique le pourcentage d'occurrence de la caractéristique de l'établissement, pour le modèle de GRH considérée. Par exemple, 50,7 % des établissements qui utilisent le modèle 1 disposent d'un délégué syndical. Les étoiles indiquent le degré de significativité d'un test d'égalité de moyenne effectué en comparant, dans le cas évoqué, la présence d'un délégué syndical dans les établissements qui utilisent le modèle 1 à la présence existant dans les établissements relevant des autres modèles de GRH. La différence est ici statistiquement très significative (différences significatives au seuil de \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %).

Les établissements qui ont adopté le modèle 1 de GRH, dit « *sommaire mais protecteur* », sont plus souvent de petite taille que ce n'est le cas dans le reste de l'échantillon et font majoritairement partie d'entreprises mono-établissement. Cette petite taille est un élément de différenciation majeur, à l'inverse du secteur d'activité qui est assez similaire à ce qui peut être observé en moyenne. Les ingénieurs et cadres y sont fortement présents, plus que ce n'est le cas pour les autres modèles de GRH, avec pour corollaire une présence faible des ouvriers, employés et techniciens. Ces établissements évoluent dans un contexte d'incertitude et de contrainte : il leur est très souvent difficile de prévoir l'évolution de leur activité et ils disposent rarement de marges de manœuvre élevées pour fixer leurs prix. Comme pour les autres modèles (sauf le modèle n° 2), la rentabilité et le principal objectif prioritaire. Les coûts salariés sont par contre plus souvent qu'ailleurs l'objectif prioritaire. Ce sont enfin des établissements où la présence syndicale est moins fréquente (à peine plus de 50 % contre 62 % en moyenne), ce qui est cohérent avec leur petite taille. Ces caractéristiques, de petite taille des établissements, de contraintes financières, de faible présence syndicale, sont cohérentes avec le modèle « *sommaire mais protecteur* » dans lequel les contraintes en termes de rémunération sont fortes et les autres pratiques de gestion des ressources humaines relativement peu développées.

À l'opposé du modèle 1, les établissements qui ont adopté le modèle 2 de « *recherche d'implication et de fidélité* » des salariés font majoritairement partie d'entreprises multi-établissements, lesquelles comptent dans la moitié des cas plus de 1 000 salariés. Les entreprises sont à l'inverse très rarement de toute petite taille (moins de 50 salariés). Ces établissements sont très présents dans le secteur industriel, plus que ce n'est le cas pour les autres modèles de GRH. Comparativement aux établissements ayant opté pour d'autres modèles de GRH, on y trouve une surreprésentation des techniciens, la présence des ouvriers étant quant à elle faible mais similaire à ce qu'elle est pour les modèles 1 et 3. L'objectif prioritaire de ces établissements est orienté en premier lieu vers la sécurité, ce qui est un élément clairement distinctif. Le fait d'avoir comme objectif prioritaire la rentabilité est nettement en retrait au regard de ce qui s'observe pour tous les autres établissements. C'est également en leur sein que se constate la plus forte présence syndicale, traditionnellement favorable à des pratiques de gestion des ressources humaines plus généreuses pour les salariés. Ces établissements de grande taille du secteur industriel, qui sont souvent l'une des entités composant une entreprise plus grande, semblent donc orientés au vu de leurs objectifs en direction d'objectifs techniques plus que financiers, soutenus en cela par une forte proportion d'ingénieurs et cadres et une surreprésentation des techniciens. Ici encore, ces caractéristiques d'établissements sont cohérentes avec le modèle de GRH de « *recherche d'implication et de fidélité* » des salariés qui met l'accent sur la formation, les pratiques participatives et de bonnes conditions de rémunération.

Les établissements ayant adopté le modèle 3 de gestion des ressources humaines, dit « *conservateur* », sont de petite taille, se rapprochant en cela de ceux qui ont recours au modèle 1. Ils font cependant plus souvent partie d'une entreprise qui comporte d'autres établissements. Ils se distinguent également par une présence forte dans les secteurs du commerce de gros et de détail, les transports, l'hébergement et la restauration (la plus forte de l'ensemble de l'échantillon) et, à l'inverse, une présence très faible dans le secteur industriel (17,8 % contre 36,8 % sur l'ensemble de l'échantillon). De façon logique compte tenu de cette implantation sectorielle, les commerciaux sont beaucoup plus souvent qu'ailleurs la principale catégorie de salariés, et ce principalement au détriment des ouvriers et techniciens. Le contexte de l'activité ne se démarque pas du reste de l'échantillon, pas plus que l'objectif prioritaire de ces établissements qui est la rentabilité (de manière un peu plus prégnante que pour les établissements ayant adopté les autres modèles). Il est cependant plus rare qu'ailleurs que la sécurité constitue l'objectif prioritaire. Enfin, la présence plus forte de salariés de moins de 40 ans est un élément notable. Au regard des secteurs d'activité dans lesquels travaillent ces établissements, les niveaux de compétences et de technicités requis de la part des salariés ne sont en moyenne pas nécessairement très élevés, ce qui est cohérent avec le modèle « *conservateur* » où les dépenses de formations sont faibles, et ce d'autant plus que la population salariale est jeune. L'autonomie au travail reste faible dans ces secteurs d'activité, de même que les pratiques visant à favoriser l'expression des salariés. La fréquence importante des augmentations générales peut être liée à une volonté des établissements de lutter contre le turnover qui peut exister dans ces secteurs, la prégnance des primes individuelles étant quant à elle liée à la forte proportion de commerciaux dans ces établissements.

Les établissements qui ont adopté le modèle de GRH n° 4, de « *flexibilité et autonomie* », sont de plus grande taille que les autres et, dans plus de 65 %, font partie d'une entreprise qui comporte d'autres établissements, même si ces entreprises sont moins grandes que dans le cadre du modèle 2. Tout comme pour le modèle 2, leur présence est très forte dans le secteur industriel mais ils s'en distinguent par une présence beaucoup plus forte d'ouvriers (qui sont la principale catégorie de salariés dans 21,4 % des cas contre 7,6 % pour le modèle 2) et moindre d'ingénieurs et cadres (47 % contre 58 %). Ces établissements bénéficient plus que les autres d'une marge de manœuvre élevée pour fixer leurs prix. La rentabilité reste le plus souvent l'objectif prioritaire (28,7 % des cas). On peut imaginer, contrairement aux établissements du modèle 2, une activité demandant un moindre degré de technicité (d'où des dépenses de formation plus faibles, une moindre attention à la qualité, une plus grande présence d'ouvriers) mais une production plus flexible, demandant plus d'autonomie de la part des salariés, ce que viennent inciter ou récompenser les augmentations individuelles et primes. L'important recours à l'intérim est cohérent avec une présence forte d'ouvriers et l'idée d'un modèle plus flexible de production.

#### 5.1.4. Modèles de GRH adoptés par les établissements en fonction de la situation d'actionnariat

Quels sont les modèles de GRH qui sont le plus souvent adoptés par les entreprises dont les caractéristiques d'actionnariat nous intéressent plus particulièrement ?

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Total
Entreprise familiale	46,38 %	7,51 %	11,26 %	34,85 %	100 %
Filiale	20,08 %	15,26 %	7,23 %	57,43 %	100 %
Filiale d'entreprise française	15,38 %	14,62 %	8,46 %	61,54 %	100 %
Filiale d'entreprise étrangère	25,21 %	15,97 %	5,88 %	52,94 %	100 %
Entreprise financée par CI	19,79 %	15,10 %	10,94 %	54,17 %	100 %
Entreprise financée par CI français	19,13 %	16,39 %	12,02 %	52,46 %	100 %
Entreprise financée par CI étranger	20,94 %	13,93 %	9,95 %	55,72 %	100 %
Total échantillon	28,47 %	12,90 %	10,98 %	47,66 %	100 %

Comme cela a déjà été vu auparavant le *quatrième modèle* de gestion des ressources humaines est de loin le plus fréquemment adopté par les établissements de notre échantillon, puisque c'est celui mis en œuvre par près de la moitié de ces établissements. Pour deux des trois idéal-types d'actionnariat étudiés, c'est également ce quatrième modèle de GRH qui est le plus largement utilisé. Le taux d'adoption de ce modèle par les *filiales* et les entreprises financées par *capital-investissement* (respectivement 57 % et 54 %) se révèle même supérieur à ce qu'il est sur l'ensemble de l'échantillon (un peu plus de 47 %). Il est par ailleurs à noter que, dans ces deux cas, lorsque l'on différencie l'origine des capitaux (France vs. étranger), ce modèle est plus présent dans le cas de *financements étrangers*.

Les *entreprises familiales* ont pour leur part beaucoup moins recours à ce modèle 4 de GRH. Même si elles sont un peu plus d'un tiers à l'utiliser, cela est nettement moins fréquent que pour les autres formes d'actionnariat. Elles sont à l'inverse très nettement orientées vers un recours au *modèle 1*, lequel est utilisé par 46 % des établissements faisant partie d'entreprises familiales.

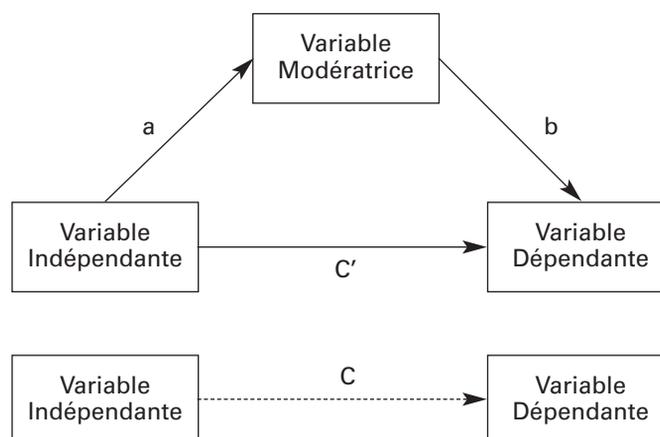
Il semble y avoir une opposition assez nette entre les deux modèles de GRH n° 1 et n° 4. Ainsi, en comparaison à l'échantillon global, quand l'adoption du modèle 4 est forte (cas des filiales et des entreprises financées par capital-investissement), celle du modèle 1 est faible. À l'inverse, quand c'est l'adoption du modèle 1 qui est d'un niveau élevé (cas des entreprises familiales), c'est celle du modèle n° 4 qui se révèle être inférieure à la moyenne.

L'ampleur du recours aux *modèles 3 et 4* ainsi que les variations dans ce recours en fonction de la forme d'actionnariat sont plus faibles, même si des écarts à la moyenne non négligeables peuvent se constater. Ces modèles arrivent toujours en troisième ou quatrième position dans les choix des modèles de GRH mis en œuvre par les établissements des trois formes d'actionnariat qui nous intéressent dans cette étude.

## 5.2. ANALYSE DE L'EFFET MÉDIATEUR DES MODÈLES DE GRH DANS LA RELATION ACTIONNARIAT – PERFORMANCE(S)

### 5.2.1. Démarche d'analyse des médiations

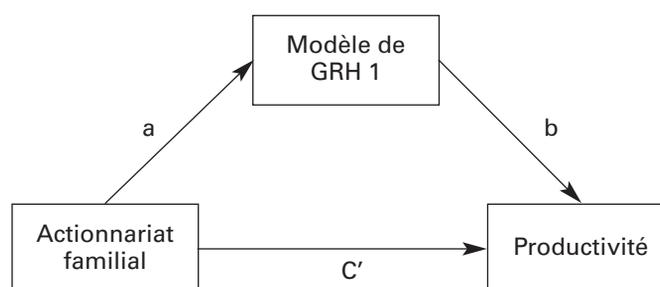
Un modèle de médiation teste l'hypothèse d'un processus par lequel une Variable Indépendante est associée à une Variable Dépendante par l'intermédiaire d'une Variable Médiatrice, et ce avec ou sans effet direct de la VI sur la VD.



Ce modèle de médiation se compose de plusieurs types d'effets :

- L'effet total « c », qui est la grandeur de l'association entre VI et VD sans tenir compte de la variable modératrice VM
- L'effet indirect, qui est le produit « ab » de l'association entre VI et VM (coefficient « a ») et VM et VD (coefficient « b »).
- L'effet direct « c' », qui est l'association entre VI et VD en contrôlant l'existence d'un effet indirect
- L'effet total est donc égal à la somme de l'effet indirect et de l'effet direct, soit  $c = ab + c'$ .

Pour pouvoir tester des effets médiateurs, certaines conditions préalables doivent être remplies, notamment l'existence de corrélations d'une part entre les variables VI et M, et d'autre part entre les variables M et VD. Contrairement à ce qui a été affirmé longtemps, l'existence d'une association directe entre VI et VD n'est pas requise, notamment parce que la relation entre VI et VD peut être strictement indirecte, association des coefficients a et b de signes opposés et de valeurs telles que l'association directe entre VI et VD se révèle non significative. Nous avons par conséquent testé les corrélations entre nos variables (voir tables des corrélations en annexe) et ne testeront les effets médiateurs que dans les cas où sont observées à la fois une corrélation entre VI et M, et entre M et VD. Les modèles que nous testons sont par exemple :



La méthode classique permettant de tester les effets de médiation, développée par Baron et Kenny (1986) a été remise en cause pour un ensemble de raisons statistiques (voir notamment à ce sujet Zhao *et al.*, 2010) et c'est désormais la méthode de Preacher et Hayes (2004) qui est privilégiée. Preacher et Hayes ont développé une macro directement utilisable sur les logiciels SPSS et SAS pour appliquer leur méthode. Le fait d'utiliser un autre logiciel d'économétrie (Stata) oblige à se tourner vers une solution alternative. Le package « sgmediation » de Stata permet de calculer le test de Sobel qui permet de tester la significativité de « ab », et donc l'existence d'un effet médiateur puisque montrer la significativité de l'effet indirect suffit à mettre en évidence une relation de médiation (Zhao *et al.*, 2010). Afin de dépasser certaines limites techniques du test de Sobel, le recours à la technique du bootstrap permet de tester la significativité de « ab » de manière fiable. Le type de bootstrap choisi est un bootstrap avec remise et utilisant la méthode par percentile qui est la plus conservatrice (Judd *et al.*, 2014), limitant ainsi le risque d'erreur de type 1 (c'est-à-dire conclure à l'existence d'un effet dans la population alors qu'il n'existe pas). Certains chercheurs ont comparé, à partir de plusieurs bases de données, la convergence des résultats entre l'utilisation de la macro de Preacher et Hayes sur SPSS et de la démarche qui vient d'être rapidement présentée : les valeurs haute et basse de l'intervalle de confiance sont identiques au 4<sup>e</sup> chiffre après la virgule (voir notamment <http://ederosia.byu.edu>).

Différentes situations peuvent émerger de ces analyses, allant dans le sens de la médiation ou de la non-médiation :

- La médiation complémentaire : l'effet médiatisé (ab) et l'effet direct (c') existent tous les deux et vont dans la même direction (cela correspond à la « médiation partielle » dans la méthode de Baron et Kenny).
- La médiation concurrente : l'effet médiatisé (ab) et l'effet direct (c') existent tous les deux et vont dans des directions opposées.
- La médiation seulement indirecte : l'effet médiatisé (ab) existe, mais pas l'effet direct (cela correspond à une « médiation totale » dans la méthode de Baron et Kenny).
- La non-médiation seulement directe : l'effet direct (c') existe, mais pas l'effet indirect.
- La non-médiation sans effets : ni l'effet direct, ni l'effet indirect n'existent.

### 5.2.2. Effet médiateur des modèles de GRH dans la relation « forme d'actionnariat – performance économique et financière »

De manière à simplifier la présentation des résultats, seuls les coefficients des effets directs et indirects, leur significativité et leurs écarts-types sont présentés. Le coefficient « a » correspondant à la relation entre la variable indépendante et la variable médiatrice, le coefficient « b » correspondant à la relation entre la variable médiatrice et la variable dépendante, ainsi que l'intervalle de confiance du coefficient « a x b » (effet indirect) ont été volontairement omis. De même, seuls des résultats généraux, représentatifs des enseignements que l'on peut tirer quant au rôle médiateur des modèles de GRH dans la relation actionnariat – performance seront présentés. À titre d'illustration, les résultats relatifs au rôle médiateur du modèle de GRH 1 dans la relation entre un actionnariat familial majoritaire et un niveau de productivité supérieur à la concurrence peuvent s'exprimer comme suit. L'actionnariat familial a un lien significatif et positif avec le modèle de GRH n° 1 ( $a = .097$  ;  $z = 3.395$  ;  $p = .001$ ). En contrôlant par la variable d'actionnariat et les autres variables de contrôle, l'effet du modèle de GRH 1 sur le niveau de productivité est significatif et positif ( $b = -.113$  ;  $z = -4.664$  ;  $p = .001$ ). L'effet indirect de l'actionnariat sur la productivité, à travers le modèle de GRH n° 1, est significatif ( $a \times b = -.011$ ), avec un intervalle de confiance de 99% excluant 0 (IC =  $[-.024$  à  $-.001]$ ). L'effet direct de l'actionnariat sur la productivité n'est quant à lui pas significatif ( $c' = -.000$  ;  $z = -.032$  ;  $p = .974$ ). Ce résultat indique une « médiation seulement indirecte » (Zhao *et al.*, 2010).

Nous avons testé le rôle médiateur de chacun des modèles de gestion des ressources humaines dans les relations qui unissent chacune des formes d'actionnariat à chacun des indicateurs de performance, sous l'angle économique et financier et sous l'angle social. La forme d'actionnariat n'a de manière générale, pas de lien direct avec la productivité et la rentabilité. Des *liens indirects*, par l'intermédiaire des modèles de GRH, existent même

s'ils sont rares. Ces liens concernent *de manière quasi spécifique le modèle de GRH n° 1*, et ce pour deux formes d'actionnariat : les entreprises à capital familial majoritaire ainsi que les filiales (plus précisément les filiales d'entreprises françaises). Pour les entreprises familiales, la variable d'actionnariat est liée positivement au modèle de GRH n° 1 (nous avons vu auparavant que ces entreprises ont plus tendance à adopter ce modèle de GRH), lequel est lié négativement à un niveau de productivité supérieur à la concurrence (et positivement à un niveau de productivité inférieur). La situation est similaire pour la rentabilité. Il s'agit donc là de deux « médiations seulement indirectes » puisque les effets directs ne sont pas significatifs. *Le fait d'être une entreprise familiale a par conséquent un effet négatif sur la performance économique et financière, mais cela uniquement par le biais de l'adoption du modèle de GRH n° 1*. Les autres modèles de GRH n'exercent aucune influence.

La situation des filiales d'entreprises françaises est assez proche. Cette forme d'actionnariat est liée négativement au modèle de GRH n° 1 (dit autrement le fait d'être une filiale d'entreprise française réduit la probabilité d'adopter ce modèle de GRH n° 1), ce modèle étant lui-même lié négativement à la performance. Ici encore il n'y a pas de lien direct significatif entre la forme d'actionnariat et la performance et il s'agit donc de situations de « médiations seulement indirectes ». *Les filiales d'entreprises françaises sont donc liées à une meilleure performance économique et financière, et ce par le biais d'un moindre recours au modèle de GRH n° 1*. Les autres modèles de GRH n'exercent aucune influence.

**Analyse de l'effet médiateur des modèles de GRH dans la relation « forme d'actionnariat – performance économique et financière »**

Actionnariat et variable médiatrice	Types de liens actionnariat performance	Productivité				Rentabilité			
		Inférieure		Supérieure		Inférieure		Supérieure	
		Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE
<i>Familial majoritaire</i>									
	Modèle de GRH 1	.012	.022	-.000	.029	-.019	.024	-.020	.029
	Lien direct K-> Perf.								
	Lien indirect K->RH->Perf.	.004**	.002	-.011***	.004	.006***	.003	-.005**	.002
Modèle de GRH 2	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies		-.008	.029	Conditions non réunies		-.023	.029
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies		-.003*	.002	Conditions non réunies		-.002	.001
	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
Modèle de GRH 3	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies		.010	.029	Conditions non réunies		.024	-.817
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies		-.002	.001	Conditions non réunies		.001	.001
Modèle de GRH 4	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien direct K-> Perf.	-.046*	.025	-.006	.033	-.013	.027	.015	.033
	Lien indirect K->RH->Perf.	-.002*	.001	.006*	.003	-.003*	.002	.002	.002
Modèle de GRH 2	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
Modèle de GRH 3	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
Modèle de GRH 4	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien direct K-> Perf.			-.002	.034			.015	.033
	Lien indirect K->RH->Perf.			.002	.002			.002*	.002
<i>Filiale d'entreprise française</i>									
	Modèle de GRH 1	.046	.033	-.062	.044	-.013	.036	.019	.044
	Lien direct K-> Perf.								
	Lien indirect K->RH->Perf.	-.005**	.002	.013***	.005	-.007***	.003	.006**	.003
Modèle de GRH 2	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
Modèle de GRH 3	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies				Conditions non réunies			



**Suite Analyse de l'effet médiateur des modèles de GRH dans la relation « forme d'actionnariat – performance économique et financière »**

<i>Capital investissement étranger</i>												
Modèle de GRH 1	Lien direct K-> Perf.	.036	.027	-.008	.036	.043	.030	-.020	.036			
	Lien indirect K->RH->Perf.	-.000	.001	.000	.003	-.000	.002	.000	.002			
Modèle de GRH 2	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies		Conditions non réunies								
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies		Conditions non réunies								
Modèle de GRH 3	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies		Conditions non réunies								
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies		Conditions non réunies								
Modèle de GRH 4	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies		Conditions non réunies								
	Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies		Conditions non réunies								

Les chiffres indiqués dans le tableau correspondent au coefficient « ab » avec des significativités au seuil \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %, estimées suite à un bootstrap avec remise, méthode percentile, correction des biais, 1 000 réplifications. Par mesure de commodité compte tenu du grand nombre de tests de médiation réalisés, les valeurs des coefficients « a », « b », « c' » n'ont pas été reportées, de même que les valeurs des intervalles de confiance calculés aux seuils de 10 %, 5 % et 1 %. Il est néanmoins nécessaire de connaître les valeurs de « a » et de « b » pour pouvoir interpréter celle de « ab ». Un coefficient « ab » positif peut en effet résulter de coefficients « a » et « b » tous deux positifs ou tous deux négatifs. De même, un coefficient « ab » négatif peut être lié à un coefficient « a » négatif ou à un coefficient « b » négatif, ce qui est très différent en termes d'interprétation des résultats.

### 5.2.3. Effet médiateur des modèles et pratiques de GRH dans la relation « forme d'actionnariat – performance sociale »

Nous avons testé, lorsque les conditions étaient réunies, le rôle médiateur des modèles de GRH dans les relations qui unissent les différentes formes d'actionnariat aux variables relatives à la performance sociale. *Rares sont les effets médiateurs significatifs lorsque l'on s'intéresse au climat social, aux tensions hiérarchiques et aux grèves.* La plupart du temps, soit aucun effet n'est significatif (effet direct ou indirect), soit l'effet significatif est direct : c'est le cas par exemple dans la relation qui unit l'actionnariat familial aux tensions hiérarchiques, où le lien direct est négatif et très significatif, mais où les liens indirects qui impliquent les modèles de GRH n° 1 et n° 2 sont non significatifs (il y a donc une « non médiation seulement directe »). Cela vient affiner les résultats des appariements par scores de propension présentés précédemment, en mettant en évidence que *l'actionnariat familial se traduit par de moindres tensions hiérarchiques, et ce sans que le modèle de GRH adopté n'influe lui-même sur les tensions.*

À l'inverse, le modèle de GRH n° 1 joue un rôle de « médiation seulement indirecte », ou de médiation complète pour reprendre la terminologie de Baron et Kenny, dans la relation qui lie l'actionnariat familial à la perception du climat social par les représentants du personnel. Alors que dans les appariements par scores de propension présentés auparavant, *l'actionnariat familial n'avait pas d'influence sur le climat social perçu par les représentants du personnel, on observe ici que cette forme d'actionnariat peut avoir un effet négatif sur cette perception par l'intermédiaire du fait de recourir au modèle de GRH n° 1.* En termes d'analyse de différences de perception, il est intéressant de constater que ce modèle de GRH n°1 n'est pas corrélé au climat social tel qu'il est perçu par la direction.

La troisième situation à noter concerne toujours le modèle de GRH n° 1, cette fois dans la relation entre capital-investissement et climat social perçu par les représentants du personnel. Les résultats laissent apparaître une « médiation concurrente », avec un effet direct du capital-investissement qui est négatif sur le climat social, et un effet indirect qui est positif (ce qui s'explique par une moindre adoption de ce modèle de GRH n° 1, les coefficients « a » et « b » étant tous deux négatifs). Le ratio effet indirect/effet direct montre cependant que cette médiation est d'un effet très faible au regard de l'intensité de l'effet direct. Lorsque l'on recentre l'analyse sur le capital-investissement étranger, le lien indirect disparaît au profit d'un seul lien direct dans une logique de « non médiation seulement directe ». *Le capital investissement étranger a donc une influence négative sur le climat social perçu par les représentants du personnel, sans que cela ne passe par le modèle de GRH mis en œuvre.*

Les effets médiateurs des modèles de GRH sont beaucoup plus fréquents quand l'analyse de la performance sociale porte sur les perceptions des salariés. Rappelons-le, les régressions ainsi que les appariements par scores de propension faisaient ressortir relativement peu de résultats significatifs dans les liens entre l'actionnariat et les perceptions des salariés.

La situation des *entreprises familiales* est très particulière car, pour les six variables de perception des salariés, l'effet indirect est positif pour le modèle de GRH n° 1. *Ce modèle de GRH n° 1 a donc systématiquement un rôle médiateur, qui va dans le sens d'une dégradation de la performance sociale.* Il est statistiquement très significatif dans quasiment tous les cas. La relation est, sauf dans le cas des espoirs de promotion, une « médiation seulement indirecte » : il n'y a pas de lien direct entre l'actionnariat familial et la satisfaction, la motivation, l'adhésion aux objectifs, la qualité de la relation managériale et la crainte de perdre son emploi, mais uniquement une relation indirecte par l'intermédiaire du modèle de GRH n° 1 qui vient dégrader tous ces indicateurs. Dans le cas des espoirs de promotion, la relation est une « médiation complémentaire », puisque effet direct et indirect vont tous deux dans le sens d'une diminution de cet espoir. L'effet total s'explique à 70 % par l'effet direct et 30 % par l'effet indirect lié au modèle de GRH n° 1. Les modèles de GRH n° 2 et 4 peuvent également être des variables médiatrices des liens entre l'actionnariat familial et les perceptions des salariés, dans le sens d'une dégradation de ces perceptions. Cela s'explique simplement par la faible adoption de ces modèles par les entreprises familiales (par exemple le coefficient de corrélation « a » qui lie actionnariat familial et modèle n° 4 est négatif, alors que le coefficient « b » qui lie le modèle n° 4 à l'adhésion aux objectifs est positif).

Le modèle de GRH n° 1 a également un effet modérateur dans le cas des *filiales* mais, par effet miroir, cet effet indirect du modèle de GRH n° 1 est lié à sa faible adoption par les

filiales. Dans le cas de la crainte de perdre son emploi, l'effet est une médiation concurrente mais dans laquelle l'effet direct de l'actionnariat a un poids négatif et beaucoup plus important que l'effet indirect. On remarque d'ailleurs que cet effet est concentré sur les *filiales d'entreprises étrangères*, pour lesquelles on peut dire que l'effet sur la crainte de perdre son emploi identifié dans les appariements par score de propension et uniquement lié à la nature de l'actionnariat et non aux modèles de GRH mis en œuvre. On remarque cependant, spécifiquement dans le cas des *filiales d'entreprises françaises*, que le modèle de GRH n° 4 joue un rôle médiateur souvent statistiquement très significatif (sauf dans le cas de la qualité de la relation managériale et de la satisfaction au travail), dans le cadre d'une « médiation seulement indirecte ». Le fait d'être *une filiale d'entreprise française peut donc se traduire par une meilleure performance sociale du point de vue des salariés (en termes de motivation intrinsèque, d'adhésion aux objectifs, de crainte de perdre son emploi et d'espoirs de promotion) par le biais de l'adoption du modèle de GRH n° 4.*

La situation du capital-investissement est assez proche de celle des filiales, avec un rôle modérateur du modèle de GRH n° 1 favorable sur les perceptions des salariés, mais qui traduit en fait la faible adoption de ce modèle par les établissements ayant recours à ce mode de financement. Cela se concentre sur le capital-investissement français. Par ailleurs, ici encore, *l'effet de la forme d'actionnariat sur la perception du risque de perdre son emploi est direct, négatif, et centré sur le capital-investissement étranger.* Enfin, le modèle de GRH n° 4 joue un rôle médiateur dans la relation du capital-investissement français avec la motivation intrinsèque et l'adhésion aux objectifs (cela concerne donc un nombre plus réduit de variables que dans le cas des filiales).

À la lecture des résultats, on remarque également que, dans le cadre du financement par capital-investissement étranger, aucun effet indirect des modèles de GRH n'est jamais perceptible. Ce constat pose question, notamment au regard des études antérieures qui mettent en évidence l'influence que peut exercer le capital-investissement sur un certain nombre de décisions en matière de gestion des ressources humaines (voir notamment Stévenot *et al.*, 2018), dont on peut penser qu'elles sont susceptibles d'influer sur les variables de performance sociale retenues dans le cadre de notre étude. L'une des hypothèses face à cette interrogation serait que le capital-investissement n'influe pas sur la mise en œuvre de modèles de GRH à proprement parler, mais sur certaines pratiques jugées peut-être plus particulièrement importantes. Nous avons par conséquent souhaité, dans les cas spécifiques du capital-investissement français et du capital-investissement étranger, tester les effets médiateurs non pas des modèles de GRH, mais des pratiques elles-mêmes. Les résultats statistiques ne seront pas exposés de manière systématique pour toutes les pratiques de GRH, mais seront limités aux effets de médiation significatifs.

Le premier constat est que les pratiques de GRH interviennent très peu comme variables médiatrices dans les relations qui unissent le capital-investissement à la performance sociale, que celle-ci soit appréhendée par le biais d'indicateurs objectifs, de la perception des dirigeants, des représentants du personnel, ou de celle des salariés eux-mêmes. Les effets médiateurs qui sont statistiquement significatifs apparaissent exclusivement dans le cas du financement par capital-investissement étranger. On peut par conséquent en déduire que *le capital-investissement d'origine étrangère influe sur certaines pratiques de gestion des ressources humaines mises en place au sein des entreprises financées, lesquelles pratiques influent elles-mêmes sur la performance, vue sous l'angle économique et financier, et sous l'angle social.*

Rappelons que les appariements par les scores de propension avaient mis en évidence une absence d'effet de ce type de financement sur la performance économique et financière mais, à l'inverse, l'existence d'effets négatifs sur la performance sociale à travers différents indicateurs (climat social perçu par la direction et les représentants du personnel, tensions avec la hiérarchie, grèves, perception par les salariés du risque de perdre leur emploi). Les résultats des analyses des effets médiateurs soulignent quelques effets directs, en écho avec les résultats qui viennent d'être rappelés, notamment sur le climat social, ainsi qu'un lien direct très fort avec la crainte des salariés de perdre leur emploi. Quelques effets médiateurs sont néanmoins visibles et se concentrent sur trois pratiques de GRH : la baisse des effectifs alors que l'activité de l'établissement n'est pas en baisse, les augmentations générales et l'intérim.

Alors qu'aucun lien entre le capital-investissement et la rentabilité n'était auparavant perceptible, on constate que la baisse des effectifs, tout comme l'existence d'augmenta-

tions générales, jouent un rôle médiateur dans cette relation. Dans les deux cas il s'agit de « médiations seulement indirectes », c'est-à-dire que la relation entre le capital-investissement et la productivité passe uniquement par l'intermédiaire des pratiques de GRH. Plus précisément, le lien indirect négatif qui s'effectue par le biais de la baisse des effectifs s'explique par une corrélation négative entre la baisse des effectifs et la productivité. À l'inverse, lien indirect négatif qui s'exerce par le biais des augmentations générales s'explique par la corrélation négative entre le capital-investissement étranger et les augmentations. Dit autrement, *les baisses d'effectifs ainsi que la faible probabilité d'augmentations générales dans le cadre du financement par capital-investissement étranger ont un effet négatif sur la productivité. Ceci pourrait s'expliquer notamment par la démotivation des salariés qu'entraînent ces pratiques.*

Les augmentations générales, tout comme l'intérim, jouent un rôle médiateur dans la relation qui unit le capital-investissement étranger à la crainte que les salariés ont de perdre leur emploi. Dans ces deux cas ces médiations sont partielles, et peuvent plus précisément être qualifiées de « médiation complémentaire » dans le premier cas et de « médiation concurrente » dans le second (car les signes de l'effet direct et celui de l'effet indirect sont opposés).

Dans les deux cas également ces médiations ne représentent qu'une faible part de l'effet total sur la crainte de perdre son emploi : 8 % pour les augmentations générales, 4 % pour l'intérim. L'effet indirect positif des augmentations générales s'explique par le fait que les coefficients « a » et « b » sont tous deux négatifs : comme nous l'avons vu auparavant, la corrélation entre le capital-investissement étranger et les augmentations générales est négatif, tout comme l'est celui qui lie les augmentations à la crainte de perdre son emploi : quand les entreprises ont la possibilité d'accorder des augmentations générales, les salariés ont moins peur de perdre leur emploi. Ici, la pression sur les rémunérations génère une crainte de licenciement. La relation de médiation par le biais de l'intérim est intéressante à analyser car elle est de signe négatif. L'intérim est corrélé négativement à la crainte de perdre son emploi : le recours plus important à l'intérim par les entreprises financées par capital-investissement étranger se traduit par une crainte plus faible de perdre son emploi, l'intérim pouvant être considéré par les salariés comme un « amortisseur » à l'adaptation des effectifs. Si ces pratiques peuvent avoir des effets dans un sens ou dans l'autre sur la crainte des salariés de perdre leur emploi, rappelons que cet effet demeure marginal et que l'effet direct est très significatif.

**Analyse de l'effet médiateur des modèles de GRH dans la relation « forme d'actionnariat – performance sociale »**

Actionnariat et variable médiatrice	Types de liens actionnariat (K) – performance	Climat social – Direction		Climat social – Représentant du personnel		Tensions avec la hiérarchie		Grève	
		Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE
<i>Familial majoritaire</i>	Modèle de GRH 1	Lien direct K-> Perf.							
		Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies	.031	.039				
	Modèle de GRH 2	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies						
		Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies						
<i>Filiale</i>	Modèle de GRH 1	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies						
		Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies						
	Modèle de GRH 2	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies						
		Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies						
<i>Filiale d'entreprise française</i>	Modèle de GRH 1	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies						
		Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies						
	Modèle de GRH 2	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies						
		Lien indirect K->RH->Perf.	Conditions non réunies						



**Suite Analyse de l'effet médiateur des modèles de GRH dans la relation « forme d'actionnariat – performance sociale »**

<i>Capital investissement étranger</i>									
Modèle de GRH 1	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies	-.118***	.043	.048	.036	.039	.028	
	Lien indirect K->RH->Perf.								
Modèle de GRH 2	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies							
	Lien indirect K->RH->Perf.								
Modèle de GRH 3	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies							
	Lien indirect K->RH->Perf.								
Modèle de GRH 4	Lien direct K-> Perf.	Conditions non réunies	.039	.028					
	Lien indirect K->RH->Perf.								

Les chiffres indiqués dans le tableau correspondent au coefficient « ab » avec des significativités au seuil \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %, estimées suite à un bootstrap avec remise, méthode percentile, correction des biais, 1 000 répliques. Par mesure de commodité compte tenu du grand nombre de tests de médiation réalisés, les valeurs des coefficients « a », « b », « c' » n'ont pas été reportées, de même que les valeurs des intervalles de confiance calculés aux seuils de 10 %, 5 % et 1 %. Il est néanmoins nécessaire de connaître les valeurs de « a » et de « b » pour pouvoir interpréter celle de « ab ». Un coefficient « ab » positif peut en effet résulter de coefficients « a » et « b » tous deux positifs ou tous deux négatifs. De même, un coefficient « ab » négatif peut être lié à un coefficient « a » négatif ou à un coefficient « b » négatif, ce qui est très différent en termes d'interprétation des résultats.





### Analyse de l'effet médiateur des pratiques de GRH dans le cas du financement par capital-investissement étranger

Pratique GRH	Variable de performance	Type de lien	Coef.	SE
Baisse des effectifs	Productivité supérieure	Direct	-.027	.035
		Indirect	-.005**	.003
Augmentations générales	Productivité supérieure	Direct	-.024	.035
		Indirect	-.004**	.002
	Risque de perdre son emploi	Direct	.071***	.018
		Indirect	.006***	.001
Intérim	Risque de perdre son emploi	Direct	.080***	.017
		Indirect	-.003***	.001

### 5.3. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS SUR LE RÔLE MÉDIATEUR DES MODÈLES ET PRATIQUES DE GRH

À l'issue de ces analyses de médiation il apparaît que, si les effets médiateurs des modèles de gestion des ressources humaines sont relativement rares, ils se concentrent surtout sur le *modèle de GRH n° 1*, dit « *sommaire mais protecteur* ». Rappelons que ce modèle se caractérise par un faible recours à toutes les formes d'augmentations salariales et de primes, des dépenses de formation faibles et des dispositifs de communication envers les salariés et d'expression des salariés plus rares que ce n'est le cas en moyenne. Dans le même temps, ce modèle se caractérise aussi par une plus faible propension à réduire les effectifs quand l'activité de l'établissement n'est pas elle-même en baisse, et un moindre recours à l'intérim.

Quand les *entreprises familiales* ont recours à ce modèle (c'est parmi cette catégorie que le modèle de GRH n° 1 est le plus fréquemment adopté), *l'effet en est négatif sur leur productivité et leur rentabilité, alors que ce n'est pas le cas pour les autres modèles de GRH*. On perçoit à ce travers ce résultat le caractère certes protecteur, mais peu motivant de ce modèle de GRH. Le recours à ce modèle de GRH par les entreprises familiales peut également se traduire par une *appréciation plus dégradée* du climat social par les représentants du personnel. L'effet en est également très perceptible directement au niveau des salariés, confirmant les conséquences négatives de ce mode de gestion des salariés. En ce sens, toujours dans le cas particulier des entreprises familiales, le modèle « *sommaire mais protecteur* » joue de manière systématique un *rôle médiateur avec les variables de performance sociale mesurées au niveau des salariés, et ce toujours dans le sens d'une moins bonne performance sociale* (satisfaction, motivation, adhésion aux objectifs, perception de la qualité de la relation managérial, du risque de perdre son emploi, de l'espoir de promotion ou d'augmentation).

À l'inverse, le *modèle de GRH n° 4*, de « *flexibilité et d'autonomie* », qui est plus généreux et incitatif d'un point de vue salarial et met plus l'accent sur l'autonomie des salariés, joue *positivement* sur certaines perceptions des salariés dans le cas des filiales d'entreprises françaises et des entreprises financées par du capital-investissement français.

De manière globale il peut être noté que *les perceptions des salariés sont plus sensibles aux modèles de GRH mis en oeuvre au sein des établissements que ne le sont les variables objectives ou les perceptions des autres acteurs* (direction, représentant du personnel).

L'analyse spécifique au capital-investissement a été approfondie en s'intéressant non plus aux modèles de GRH mais aux *pratiques* elles-mêmes, considérant que les investisseurs étaient des acteurs susceptibles d'agir sur certaines pratiques précises de GRH. Par-delà les effets directs déjà notés, cette analyse met en évidence que *les baisses d'effectifs et la faible propension à accorder des augmentations générales dans les entreprises financées par capital-investissement étranger se traduisent par un effet négatif sur la productivité, ce qui semble mettre en évidence l'effet démotivant de ces décisions de gestion des ressources humaines*.

Il est également intéressant de constater que les analyses conduisent à souligner *l'effet direct qu'a l'origine géographique des investisseurs dans un certain nombre de situations*. Ainsi les modèles de GRH n'ont pas de rôle médiateurs dans la relation qui unit filiales d'entreprises étrangères et crainte des salariés de perdre leur emploi. Il en est de même pour les entreprises financées par du capital-investissement étranger. De même, ce capital-investissement étranger a un effet direct et négatif sur le climat social sans effet de médiation. Cela conduit à s'interroger sur les fondements de ces effets négatifs sur la performance sociale et sur les perceptions des acteurs, puisque les modèles de GRH (qui peuvent être pour les salariés plus ou moins avantageux, plus ou moins protecteurs, etc.) ne viennent pas interférer dans ces effets.



## CHAPITRE 6

### LE CAS DE LA COTATION EN BOURSE

La cotation en Bourse pouvant recouper certaines des formes d'actionnariat étudiées précédemment (cas des filiales dont la maison-mère peut être cotée), cette situation particulière de financement des entreprises et de relation au capital est étudiée de façon distincte. Comme dans le cas des formes d'actionnariat, les caractéristiques des entreprises concernées directement ou indirectement par la cotation sont présentées en premier, avant de centrer l'analyse sur les effets directs de la cotation sur la performance, puis sur les effets médiateurs que peut jouer la gestion des ressources humaines dans la relation entre cotation en Bourse et performance(s).

#### 6.1. LES CARACTÉRISTIQUES DES ÉTABLISSEMENTS CONCERNÉS PAR LA COTATION EN BOURSE

---

Au sein de l'échantillon, un tiers des établissements font partie d'entreprises cotées (plus précisément 34 %, soit 869 établissements parmi les 2 531). Ces établissements se démarquent de ceux qui font partie d'entreprises non cotées sur un certain nombre de caractéristiques. Le facteur taille est, de manière non surprenante, un critère sur lequel les établissements cotés se démarquent par une *taille plus grande*. Cela se perçoit à travers la taille des établissements, la taille des entreprises, et le fait que leurs entreprises d'appartenance sont beaucoup moins fréquemment mono-établissement. Si l'âge n'est pas significativement différent, la nature des *secteurs d'activité* est par contre sensiblement différente entre coté et non coté. Le secteur industriel est ainsi beaucoup plus présent dans le coté (44 %) qu'il ne l'est dans le non coté (29,3 %). Par voie de conséquence, les secteurs du commerce, des transports, de l'hébergement et restauration sont en retrait (29 % contre 37 %), de même que les activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de service et de soutien (11 % contre 16 % dans le non coté). De manière cohérente avec la sur-représentation du secteur industriel, les ouvriers sont plus fréquemment la principale *catégorie de salariés* que dans le non coté (22 % contre 10 %), ainsi que les techniciens (12 % contre 5 %).

La *situation économique* de ces établissements se distingue de manière assez peu significative des établissements qui exercent dans le non coté, la difficulté à prévoir l'évolution de l'activité étant légèrement moindre, et la marge de liberté pour fixer les prix étant quant à elle un peu plus élevée. *L'objectif prioritaire* de ces établissements est, avant tout, la sécurité, ce qui les distingue en cela fortement du non coté (29 % contre 16 %). Les deux objectifs qui sont cités à la suite de la qualité sont la rentabilité et le respect d'un budget, à des niveaux qui ne s'écartent pas de ce qu'ils sont dans le non coté (respectivement 27 % pour la rentabilité et 19 % pour le respect d'un budget).

Il est enfin possible de souligner que la *présence syndicale* est plus fréquente dans les établissements qui font partie d'entreprises cotées (82 % contre 48 %), ce qui est là encore cohérent notamment au regard de la taille de ces établissements.

### Caractéristiques des établissements selon la cotation en Bourse

	Cotation en Bourse	Non cotation
Mono-établissement	.207***	.512
<i>Âge de l'établissement</i>		
Moins de 5 ans	.035	.033
5 à 9 ans	.080	.083
10 à 19 ans	.198	.204
20 à 49 ans	.454	.431
50 ans et plus	.230	.245
Nombre de salariés dans l'établissement	467.31***	226.32
<i>Taille de l'entreprise</i>		
Moins de 50 salariés	.033***	.280
50 à 100 salariés	.047***	.139
100 à 500 salariés	.195***	.276
500 à 999 salariés	.136***	.099
1 000 salariés et plus	.585***	.204
<i>Secteur d'activité</i>		
Secteur industriel	.440***	.293
Secteur de la construction	.080*	.102
Commerce de gros et de détail, transports hébergement et restauration	.293***	.370
Information et communication	.063*	.046
Activités immobilières	.006	.007
Activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services et de soutien	.109***	.160
<i>Principale catégorie de salariés</i>		
Ouvriers	.220***	.104
Employés	.009	.009
Techniciens	.123***	.054
Commerciaux	.216**	.253
Ingénieurs et cadres	.430***	.578
Difficile de prévoir l'évolution de l'activité	.750*	.783
Marge manœuvre élever pour fixer les prix	.307**	.261
<i>Objectif prioritaire</i>		
Croissance	.138	.146
Rentabilité	.268	.294
Respect d'un budget	.194	.217
Coûts salariaux	.016***	.040
Qualité	.086***	.141
Sécurité	.294***	.159
Délégué Syndical dans l'établissement	.822***	.480
Majorité des salariés < 40 ans	.512	.520

Note de lecture : le chiffre indiqué dans chaque case représente le pourcentage d'établissements présentant la caractéristique considérée en ligne. Par exemple, un Délégué Syndical est présent dans 82,2 % des établissements faisant partie d'une entreprise cotée. Les étoiles indiquent le degré de significativité d'un test d'égalité de moyenne effectué en comparant, dans le cas évoqué, la propension des établissements faisant partie d'une entreprise cotée à disposer d'un Délégué Syndical à celle des établissements faisant partie d'entreprises non cotées. La différence est ici très statistiquement significative (différences significatives au seuil de \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %).

## 6.2. COTATION EN BOURSE ET PERFORMANCE(S) : EFFETS DIRECTS

Comme dans le cas des analyses qui envisagent les différentes formes d'actionnariat, les analyses portent tout d'abord sur des statistiques descriptives de la performance, puis des modèles économétriques.

### 6.2.1. Statistiques descriptives

La situation en termes de *performance économique et financière* (productivité et rentabilité) est on ne peut plus rapide à analyser puisqu'*aucune différence* significative entre établissements appartenant à des entreprises cotées et à des non cotées n'est perceptible suite aux tests d'égalité de moyenne.

Des différences statistiquement très significatives existent par contre en ce qui concerne la *performance sociale, bien moins bonne* dans les établissements relevant du secteur coté que dans ceux du secteur non coté. Ainsi le climat social est moins bon dans le coté que dans le non coté, qu'il s'agisse de la perception du représentant de la direction ou de celle du représentant du personnel (avec dans ce dernier cas 44 % des représentants du personnel qui estiment que le climat social est bon, contre 56 % dans le non coté). L'existence de tensions fortes avec la hiérarchie y est également plus fréquente (39 % contre 32 %) et la probabilité de survenance d'une grève beaucoup plus forte (38 % contre 16 %).

Les résultats relatifs aux *perceptions des salariés sont moins univoques*, puisque seuls deux indicateurs sur les six se démarquent véritablement. Il s'agit d'une part de la satisfaction des salariés, qui est légèrement plus faible (11 % contre 12,6 %) mais avec une différence statistiquement significative et, à l'inverse, un plus grand espoir de promotion ou d'augmentation de salaire (21 % contre 14 %).

#### Niveaux de « performances » des établissements selon la cotation à Bourse

	Cotation en Bourse	Non cotation
<i>Productivité comparée aux principaux concurrents</i>		
Inférieure	.131	.118
Équivalente	.600	.585
Supérieure	.268	.295
<i>Rentabilité comparée aux principaux concurrents</i>		
Inférieure	.166	.170
Équivalente	.530	.558
Supérieure	.302	.270
<i>Performance « sociale »</i>		
Bon climat social	.845***	.886
Bon climat social du point de vue du représentant du personnel	.437***	.557
Tensions fortes avec la hiérarchie	.393***	.319
Grève durant l'année	.373***	.163

Note de lecture : le chiffre indiqué dans chaque case représente le pourcentage d'établissements présentant le niveau de performance considéré. Par exemple, 37,3 % des établissements faisant partie d'une entreprise cotée en Bourse ont connu une grève durant l'année. Les étoiles indiquent le degré de significativité d'un test d'égalité de moyenne effectué en comparant, dans le cas évoqué, la propension des établissements faisant partie d'une entreprise cotée à avoir connu une grève à celle des établissements appartenant à des entreprises non cotées. La différence est ici statistiquement très significative (différences significatives au seuil de \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %).

### Niveaux de « performance sociale » des établissements selon le type d'actionariat – Perceptions des salariés

	Cotation en Bourse	Non cotation
Satisfaction au travail supérieure à la médiane	.110**	.126
Motivation intrinsèque supérieure à la médiane	.417	.420
Adhésion aux objectifs de l'entreprise	.601	.612
Relation managériale de qualité	.312*	.292
Crainte de perdre son emploi	.173	.175
Espoir de promotion ou d'augmentation de salaire	.208***	.139

Note de lecture : le chiffre indiqué dans chaque case représente le pourcentage d'établissements présentant le niveau de performance considéré. Par exemple, dans 20,8 % des établissements faisant partie d'une entreprise cotée, les salariés ont l'espoir d'une promotion ou d'une augmentation de salaire dans l'année qui vient. Les étoiles indiquent le degré de significativité d'un test d'égalité de moyenne effectué en comparant, dans le cas évoqué, la propension des salariés à avoir cet espoir dans les établissements faisant partie d'une entreprise cotée à celle des salariés dans les établissements appartenant à des entreprises non cotées. La différence est ici statistiquement très significative (différences significatives au seuil de \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %).

#### 6.2.2. Modèles économétriques

Au-delà du constat des différences en termes de performance sociale issu des statistiques descriptives, les analyses économétriques vont permettre de réfléchir « toutes choses égales par ailleurs » et d'isoler l'effet de la cotation en Bourse sur la performance.

Les résultats relatifs à la *performance économique et financière* confirment les statistiques descriptives et soulignent donc l'absence de lien entre la cotation en Bourse et cet aspect de la performance.

Ceux relatifs à la *performance sociale* sont très clairs, en ce sens que la significativité statistique est très forte, tant par le biais des modèles de régression logistique que par celui des appariements par scores de propension. Ainsi, lorsque l'on compare des établissements aux caractéristiques similaires si ce n'est le fait d'appartenir à une entreprise cotée en Bourse, deux indicateurs se démarquent. La cotation en Bourse a tout d'abord un effet positif sur la *probabilité de survenance de grève*. Elle a par ailleurs un effet positif sur la perception qu'ont les salariés de la chance d'obtenir une *promotion ou une augmentation* au cours de l'année.

Les effets de la cotation en Bourse apparaissent donc faibles, quelle que soit la manière d'appréhender la performance. La suite des analyses se recentre sur les modèles de gestion des ressources humaines mis en œuvre au sein du secteur coté, et sur le rôle médiateur qu'ils peuvent jouer dans la relation entre cotation en Bourse et performance.

#### Cotation en Bourse et performance économique et financière – Modèles de régression de type probit (effets marginaux)

	Productivité		Rentabilité	
	Inférieure	Supérieure	Inférieure	Supérieure
Cotation en Bourse	-.014	-.014	-.038*	.013
Variables de contrôle (identiques aux analyses portant sur les formes d'actionariat)	Non reporté	Non reporté	Non reporté	Non reporté
Log likelihood	-709.23	-1171.99	-908.98	-1178.12
Pseudo R2	0.059	0.029	0.034	0.038
Nombre d'observations	2 021	2 021	2 064	2 064

Modèle de type probit ; les chiffres mentionnés correspondent aux effets marginaux. \*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

### Effet de cotation en Bourse sur la performance économique et financière – Appariement par scores de propension

		Productivité						Rentabilité					
		Inférieure			Supérieure			Inférieure			Supérieure		
		Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS	Effet	Écart-type	OS
Cotation en Bourse	Kernel matching (Epanechnikov)	-.023	.023	13	.005	.025	13	-.023	.022	13	.004	.026	13
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.026	.021	13	.005	.025	13	-.026	.024	13	.007	.007	13

\*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Échantillon global de 2 021 établissements (productivité) et 2 064 établissements (rentabilité).

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications).

OS (Off Support) indique le nombre d'observations ayant reçu le « traitement » qui n'ont pu être appariés.

### Cotation en Bourse et performance sociale – Modèles de régression de type probit (effets marginaux)

	Climat social (direction)	Climat social (représentant personnel)	Tensions	Grèves
Cotation en Bourse	-.005	-.042	.016	.042***
Variables de contrôle (identiques aux analyses portant sur les formes d'actionnariat)	Non reporté	Non reporté	Non reporté	Non reporté
Log likelihood	-848.51	-1 018.03	-1 490.58	-925.59
Pseudo R2	0.063	0.071	0.029	0.279
Nombre d'observations	2 370	1 583	2 370	2 370

Modèle de type probit ; les chiffres mentionnés correspondent aux effets marginaux. \*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

### Cotation en Bourse et performance sociale (perceptions des salariés) – Modèles de régression de type probit (effets marginaux)

	Satisfaction au travail supérieure à la médiane	Motivation intrinsèque supérieure à la médiane	Adhésion aux objectifs	Relations managériales de qualité	Peur de perdre son emploi	Espoir de promotion ou d'augmentation
Cotation en Bourse	-.011	-.002	-.006	.020	.009	.050***
Variables de contrôle (identiques aux analyses portant sur les formes d'actionnariat)	Non reporté	Non reporté	Non reporté	Non reporté	Non reporté	Non reporté
Log likelihood	-2 449.05	-4 431.80	-4 469.56	-4 021.12	-2 359.15	-2 317.99
Pseudo R2	0.023	0.033	0.018	0.042	0.041	0.073
Nombre d'observations	6 823	6 728	6 814	6 861	5 304	5 547

Modèle de type probit ; les chiffres mentionnés correspondent aux effets marginaux. \*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

### Effet de la cotation en Bourse sur la performance sociale – Appariement par scores de propension

		Climat social – Direction			Climat social – Représentant du personnel			Tensions avec les supérieurs			Grève		
		Effet	Écart- type	OS	Effet	Écart- type	OS	Effet	Écart- type	OS	Effet	Écart- type	OS
Cotation en Bourse	Kernel matching (Epanechnikov)	-.008	.020	14	-.035	.031	15	.000	.030	14	.059**	.025	14
	Kernel matching (normal/Gaussian)	-.011	.019	14	-.040	.032	15	.002	.025	14	.064***	.025	14

\*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Échantillon global de 1 588 établissements (climat social perçu par le représentant des salariés) et 2 379 établissements (autres variables).

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications).

OS (Off Support) indique le nombre d'observations ayant reçu le « traitement » qui n'ont pu être appariés.

### Effet de la cotation en Bourse sur la performance sociale (perception des salariés) – Appariement par scores de propension

	Satisfaction			Motivation			Adhésion			Relation managériale			Risque perte emploi			Chance promotion		
	Effet	Écart- type	OS	Effet	Écart- type	OS	Effet	Écart- type	OS	Effet	Écart- type	OS	Effet	Écart- type	OS	Effet	Écart- type	OS
Cotation en Bourse	-.002	.010	26	-.000	.015	30	-.016	.015	26	.024*	.013	22	-.000	.012	25	.058***	.014	34

\*\*\*, \*\*, \* indiquent une significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Échantillon global de 6 126 salariés à 6 842 salariés selon les questions.

Notes : Les écarts-types pour les estimateurs par noyaux (kernel) sont basés sur la méthode du bootstrap (200 réplifications). Au regard de la convergence des résultats et de la taille de l'échantillon, un seul type d'estimateur a été utilisé (normal/Gaussian).

OS (Off Support) indique le nombre d'observations ayant reçu le « traitement » qui n'ont pu être appariés.

## 6.3. COTATION EN BOURSE ET PERFORMANCE(S) : ANALYSE DU RÔLE MÉDIATEUR DES MODÈLES DE GRH

Au regard des modèles de GRH déterminés précédemment, quels sont ceux qui sont le plus souvent adoptés par les établissements qui appartiennent à des entreprises cotées ?

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Total
Cotation en Bourse	16,87 %	17,38 %	8,84 %	56,80 %	100 %
Non cotation	34,64 %	10,44 %	12,20 %	42,70 %	100 %
Total échantillon	28,47 %	12,90 %	10,98 %	47,66 %	100 %

Les établissements qui appartiennent à des entreprises cotées se tournent très majoritairement vers le modèle de GRH n° 4, puisque plus la moitié d'entre eux y ont recours. Rappelons que ce modèle, qualifié de « flexibilité et autonomie », met l'accent sur la flexibilité tant au travers des rémunérations que du recours au travail temporaire ainsi que sur l'autonomie au travail des salariés (coordination par les résultats, incitation des salariés à régler par eux-mêmes les problèmes survenant en production). Ce modèle est également celui qui est le plus usité dans le secteur non coté, mais à un degré moindre et suivi de relativement près par le modèle de GRH n° 1, « sommaire mais protecteur ». Le recours à ce modèle 1 est plus en retrait dans le cas des entreprises cotées, puisque seulement 17 % des établissements y ont recours, à un niveau équivalent de celui du modèle de GRH n° 2, dit « conservateur ». Ces éléments de résultats sont cohérents avec ceux obser-

vés précédemment, puisque les analyses avaient mis en évidence une surreprésentation du modèle 1 de GRH dans les entreprises familiales (dont la famille détient au moins 50 % du capital et qui sont non cotées), et à l'inverse une surreprésentation du modèle 2 de GRH dans les filiales (qui incluent des filiales d'entreprises cotées).

L'analyse de l'effet médiateur que peuvent jouer les modèles de GRH permet de mieux comprendre les liens entre cotation en Bourse et performance présentés auparavant, mais également d'en mettre en évidence d'autres, existant uniquement de manière indirecte par l'intermédiaire des modèles de GRH.

Nous pouvons constater tout d'abord, parmi les relations pour lesquelles les conditions étaient réunies pour analyser les effets médiateurs (c'est-à-dire l'existence simultanée d'une corrélation entre variable indépendante et variable médiatrice, et d'une corrélation entre variable médiatrice et variable dépendante), que certaines d'entre elles sont *uniquement directes* et concernent les variables de performance sociale pour lesquelles un effet de la cotation avait été repéré : *survenance de grève* et *espoir de promotion ou d'augmentation*. Ainsi la relation entre la cotation en Bourse et la probabilité de survenance de grève est toujours positive et directe, et ce quel que soit le modèle de GRH considéré. La situation est légèrement différente concernant les espoirs de promotion puisque, dans ce cas, la relation est « complémentaire », avec un effet direct positif et un effet indirect, *via* le modèle de GRH n° 1, lui aussi positif. Cet effet indirect positif s'explique par des coefficients « a » et « b » tous deux négatifs : le modèle de GRH n° 1 est corrélé négativement aux établissements du secteur coté, ainsi qu'à l'espoir de promotion. C'est donc le « non-choix » de ce modèle qui participe à renforcer l'espoir de promotion des salariés au sein des entreprises cotées.

Si l'on s'intéresse à la *performance économique et financière*, plusieurs effets indirects apparaissent, qui concernent tous le modèle de GRH 1. Comme dans le cas de l'analyse des différentes formes d'actionnariat, c'est en effet ce modèle qui concentre la grande majorité des effets indirects, tant dans les relations avec la performance économique et financière que dans celles avec la performance sociale. Les résultats qui concernent la performance économique et financière mettent en évidence des médiations qui sont quasiment toutes des « médiations seulement indirectes », où l'effet indirect par le biais du modèle de GRH 1 est significatif, mais où il n'y a pas d'effet direct entre la cotation en Bourse et la productivité (ou la rentabilité). Pour ces deux variables de performance, le signe positif de l'effet indirect sur un niveau de performance élevé s'explique par le fait que les deux coefficients « a » et « b » sont négatifs : c'est donc encore une fois le « non-choix » de ce modèle de GRH par les entreprises cotées qui explique cette médiation qui a un effet positif sur la performance.

Les effets indirects sont plus nombreux quand l'analyse se centre sur la performance sociale. Le modèle de GRH n° 3, dit « conservateur », est une variable médiatrice de la relation qui unit la cotation en Bourse au climat social, que celui-ci soit perçu par la direction ou par les représentants du personnel. Dans les deux cas il s'agit d'une « médiation seulement indirecte », qui est statistiquement très significative. Son signe est négatif en ce qui concerne la direction de l'établissement (coefficient « a » négatif et coefficient « b » positif) et positif pour les représentants du personnel (coefficients « a » et « b » négatifs). Ici encore, c'est la moindre adoption de ce modèle de GRH n°3 qui explique l'effet sur le climat social. Le modèle de GRH en lui-même a par contre avoir des incidences opposées sur le climat social selon les points de vue. Ces modérations semblent cependant d'une ampleur très limitée.

Comme indiqué précédemment, le modèle de GRH n° 1 concentre la plupart des effets indirects. Si l'analyse se recentre cette fois sur les perceptions des salariés, ce modèle de GRH joue un rôle médiateur dans la relations qui unit la cotation en Bourse à l'ensemble des indicateurs perceptuels. Des « médiations seulement indirectes » sont statistiquement très significatives avec la motivation intrinsèque, l'adhésion aux objectifs de l'entreprise, la qualité de la relation managériale, le risque de perdre son emploi. Dans tous les cas, les coefficients « b » sont négatifs, c'est-à-dire que le modèle GRH 1 est associé à une moins bonne performance sociale (pour le risque de perdre son emploi le coefficient est évidemment positif). La corrélation négative de la cotation en Bourse à ce modèle de GRH aboutit par conséquent à des effets favorables de la cotation en Bourse sur la performance sociale, et ce exclusivement par la faible adoption du modèle de GRH n°1. La situation est légèrement différente en ce qui concerne l'espoir de promotion, où la médiation est une « médiation complémentaire », de signe positif. L'effet du lien indirect, même s'il est statistiquement très significatif, est cependant marginal dans l'effet total (4 %).

Des effets indirects sont également observés en lien avec le modèle de *GRH n° 2*, dans le lien qui unit la cotation en Bourse à la qualité de la relation managériale et à la crainte des salariés de perdre leur emploi. Dans ces deux cas il s'agit de « médiations seulement indirectes », qui ont un effet favorable sur la performance sociale. La cotation en Bourse peut donc, par l'intermédiaire du modèle de *GRH n° 2*, dit de « recherche d'implication et de fidélité », avoir un effet favorable sur la perception de la qualité de la relation managériale et sur la crainte des salariés de perdre leur emploi.

#### Analyse de l'effet médiateur des modèles de GRH dans la relation « cotation en Bourse – performance économique et financière »

Bourse et variable médiatrice	Types de liens Bourse – performance	Productivité				Rentabilité			
		Inférieure		Supérieure		Inférieure		Supérieure	
		Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE
Modèle de GRH 1	Lien direct B-> Perf.	-.013	.018	-.015	.025	-.037*	.021	.003	.025
	Lien indirect B->RH->Perf.	-.002**	.001	.006**	.003	-.003**	.002	-.003**	.002
Modèle de GRH 2	Lien direct B-> Perf.	Conditions non réunies		-.013	.025	Conditions non réunies		.004	.025
	Lien indirect B->RH->Perf.	Conditions non réunies		-.004*	.002	Conditions non réunies		-.002	.001
Modèle de GRH 3	Lien direct B-> Perf.	Conditions non réunies							
	Lien indirect B->RH->Perf.	Conditions non réunies							
Modèle de GRH 4	Lien direct B-> Perf.	Conditions non réunies		-.009	.025	Conditions non réunies		.005	.025
	Lien indirect B->RH->Perf.	Conditions non réunies		.001	.001	Conditions non réunies		.000	.001

Les chiffres indiqués dans le tableau correspondent au coefficient « ab » avec des significativités au seuil \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %, estimées suite à un bootstrap avec remise, méthode percentile, correction des biais, 1 000 répliquions. Par mesure de commodité compte tenu du grand nombre de tests de médiation réalisés, les valeurs des coefficients « a », « b », « c' » n'ont pas été reportés, de même que les valeurs des intervalles de confiance calculés aux seuils de 10 %, 5 % et 1 %. Il est néanmoins nécessaire de connaître les valeurs de « a » et de « b » pour pouvoir interpréter celle de « ab ». Un coefficient « ab » positif peut en effet résulter de coefficients « a » et « b » tous deux positifs ou tous deux négatifs. De même, un coefficient « ab » négatif peut être lié à un coefficient « a » négatif ou à un coefficient « b » négatif, ce qui est très différent en termes d'interprétation des résultats.

#### Analyse de l'effet médiateur des modèles de GRH dans la relation « cotation en Bourse – performance sociale »

Bourse et variable médiatrice	Types de liens Bourse – performance	Climat social – Direction		Climat social – Représentant du personnel		Tensions avec la hiérarchie		Grève	
		Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE
Modèle de GRH 1	Lien direct B-> Perf.			-.046	.030			.055***	.019
	Lien indirect B->RH->Perf.			.006***	.003			.001	.001
Modèle de GRH 2	Lien direct B-> Perf.							.055***	.019
	Lien indirect B->RH->Perf.							.001	.001
Modèle de GRH 3	Lien direct B-> Perf.	-.008	.017	-.040	.030			.056***	.019
	Lien indirect B->RH->Perf.	-.001***	.001	-.001***	.001			.001	.001
Modèle de GRH 4	Lien direct B-> Perf.					.014	.025	.056***	.019
	Lien indirect B->RH->Perf.					.001	.001	-.001	.001

Les chiffres indiqués dans le tableau correspondent au coefficient « ab » avec des significativités au seuil \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %, estimées suite à un bootstrap avec remise, méthode percentile, correction des biais, 1 000 répliquions. Par mesure de commodité compte tenu du grand nombre de tests de médiation réalisés, les valeurs des coefficients « a », « b », « c' » n'ont pas été reportés, de même que les valeurs des intervalles de confiance calculés aux seuils de 10 %, 5 % et 1 %. Il est néanmoins nécessaire de connaître les valeurs de « a » et de « b » pour pouvoir interpréter celle de « ab ». Un coefficient « ab » positif peut en effet résulter de coefficients « a » et « b » tous deux positifs ou tous deux négatifs. De même, un coefficient « ab » négatif peut être lié à un coefficient « a » négatif ou à un coefficient « b » négatif, ce qui est très différent en termes d'interprétation des résultats.

### Analyse de l'effet médiateur des modèles de GRH dans la relation « cotation en Bourse – performance sociale » (perceptions des salariés)

Bourse et variable médiatrice	Types de liens Bourse – performance		Satisfaction au travail		Motivation intrinsèque		Adhésion aux objectifs de l'entreprise		Qualité de la relation de la relation managériale		Risque perdre son emploi		Espoir promotion ou augmentation	
	Types de liens Bourse – performance	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	Coef.	SE	
Modèle de GRH 1	Lien direct B-> Perf.	-.013	.009	-.010	.015	-.014	.014	.012	.013	.012	.013	.049***	.012	
	Lien indirect B->RH->Perf.	.001*	.001	.002***	.001	.002***	.001	.002***	.001	-.003***	.001	.002***	.001	
Modèle de GRH 2	Lien direct B-> Perf.							.012	.013	.010	.013	.051***	.012	
	Lien indirect B->RH->Perf.							.001***	.001	-.002***	.000	.001*	.001	
Modèle de GRH 3	Lien direct B-> Perf			-.008	.015	-.012	.014					.052***	.012	
	Lien indirect B->RH->Perf.			.001	.001	.001	.001					-.001	.001	
Modèle de GRH 4	Lien direct B-> Perf.			-.009	.015	-.012	.014	.014	.013	.009	.013	.051***	.012	
	Lien indirect B->RH->Perf.			.001*	.001	.001*	.000	.001	.001	-.001	.001	.001	.001	

Les chiffres indiqués dans le tableau correspondent au coefficient « ab » avec des significativités au seuil \* 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %, estimées suite à un bootstrap avec remise, méthode percentile, correction des biais, 1 000 répliques. Par mesure de commodité compte tenu du grand nombre de tests de médiation réalisés, les valeurs des coefficients « a », « b », « c' » n'ont pas été reportés, de même que les valeurs des intervalles de confiance calculés aux seuils de 10 %, 5 % et 1 %. Il est néanmoins nécessaire de connaître les valeurs de « a » et de « b » pour pouvoir interpréter celle de « ab ». Un coefficient « ab » positif peut en effet résulter de coefficients « a » et « b » tous deux positifs ou tous deux négatifs. De même, un coefficient « ab » négatif peut être lié à un coefficient « a » négatif ou à un coefficient « b » négatif, ce qui est très différent en termes d'interprétation des résultats.

#### 6.4. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS SUR LES INCIDENCES DE LA COTATION EN BOURSE

---

Les établissements faisant partie d'entreprises cotées en Bourse *se distinguent des autres par certaines caractéristiques*, notamment de taille plus grande, de plus grande présence au sein du secteur industriel et, par conséquent, avec une plus forte proportion d'ouvriers. Leur objectif prioritaire est plus souvent qu'ailleurs la qualité, qui arrive en tête devant la rentabilité et le respect d'un budget. La forte présence syndicale, liée à la taille, est également une caractéristique distinctive.

Les analyses opérées par le biais de modèles de régression logistique et par des appariements par scores de propension mettent en évidence *l'absence*, à caractéristiques d'établissement comparables, *de lien entre la cotation en Bourse et la performance économique et financière* (productivité et rentabilité). La cotation a par contre des *effets* sur quelques indicateurs de *performance sociale*, *effets par ailleurs contrastés* puisque se traduisant par une plus forte propension des établissements à être sujets à des grèves mais, dans le même temps, par une perception des salariés de bénéficier de plus de chances de promotion ou d'augmentation. La cotation en Bourse semble donc *n'avoir que peu d'incidence, tant sur la performance économique et financière que sur la performance sociale*.

L'étude du rôle *médiateur* que peuvent jouer les modèles de GRH dans la relation qui unit la cotation en Bourse à la performance indique tout d'abord que les liens mis en évidence auparavant avec les grèves et les chances de promotion sont des liens de « non médiation seulement directe », dans lesquels les modèles de GRH ne jouent aucun rôle. Les effets de la cotation sur les grèves et perceptions des chances de promotion sont donc indépendants des modèles de GRH utilisés. L'observation des modèles de gestion des ressources humaines auxquels ont recours les établissements appartenant à des entreprises cotées indique *que le modèle de GRH n° 1, dit « sommaire mais protecteur », y est beaucoup moins utilisé que dans le non coté*. Le modèle de GRH n° 1 intervient en fait dans des médiations qui concernent quasiment toutes les variables de performance (quelle que soit l'acception de la performance), et sont quasiment toujours des « médiations seulement indirectes ». Ce modèle de GRH va toujours dans le sens d'une dégradation de la performance, mais la corrélation négative existant entre la cotation en Bourse et ce modèle de GRH (donc la propension à ne pas adopter ce modèle) a pour conséquence d'aboutir à un lien indirect positif entre cotation en Bourse et performance. Il s'agit donc d'une *logique de « non-adoption » par les entreprises cotées de ce modèle de GRH défavorable à la performance*, qui se traduit par un effet positif sur la performance. Les *modèles de GRH 2 et 3* (dits « de recherche d'implication et de fidélité » et « conservateur ») sont également concernés par des médiations « seulement indirectes », mais de manière *moins fréquente*. On note quand même un effet favorable de la cotation en Bourse *via* le modèle de GRH n° 2 sur l'appréciation que les salariés ont de la qualité de la relation managériale ainsi que sur la crainte de perdre leur emploi (dans le sens donc d'une plus faible crainte). Globalement ces effets, même s'ils peuvent être statistiquement très significatifs, semblent de faible ampleur.

## CONCLUSION

Ce rapport de recherche visait à étudier les liens qui unissent la nature de l'actionnariat des entreprises et leur performance. Malgré les études menées au sein de différents pays, Boyd et Solarino (2016) soulignent que les recherches sont encore nécessaires pour dépasser les résultats contradictoires et sujets peu explorés jusqu'à présent. Cette situation s'explique notamment par le fait que le phénomène qu'est l'influence des actionnaires sur le fonctionnement des entreprises est en évolution constante, lié notamment à l'émergence et au développement de nouveaux acteurs financiers. La question de la nature et des modalités de leur influence se pose également, cette influence pouvant s'exercer sur des dimensions jusqu'à présent laissées aux mains des dirigeants à la tête de l'entreprise. Conchon (2012) interroge par exemple le fait que l'actionnaire soit devenu un acteur à part entière des relations professionnelles au niveau de l'entreprise.

L'article séminale de Gospel et Pendleton (2003) fournit le cadre théorique approprié à la compréhension des relations entre structure du financement des entreprises, latitude managériale et décisions en matière de Gestion des Ressources Humaines. Le type de financement, les objectifs des financeurs, leurs droits et pratiques d'intervention sont autant d'éléments qui modèlent les contraintes auxquels sont confrontés les dirigeants et les opportunités dont ils peuvent bénéficier. Les décisions des dirigeants sont dépendantes de ce contexte d'action, qui influe sur les arbitrages qu'ils doivent faire entre gestion à court ou à long terme, importance à accorder aux critères financiers et extra financiers dans la gestion de l'entreprise, intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes, etc. De tout cela découlent des politiques et pratiques de gestion des ressources humaines différentes. En parallèle à cette réflexion qui s'opère sur le plan de la gouvernance d'entreprise et de ses conséquences intra-entreprise, les liens entre gestion des ressources humaines et performance, justifiant l'intérêt d'intégrer les modèles de GRH comme variable médiatrice dans les relations qui unissent actionnariat et performance, font l'objet de nombreuses études, principalement depuis les années 1990 (voir notamment Becker et Gerhart, 1996, pour une réflexion sur ces liens).

Plus précisément, notre recherche visait à mieux comprendre les incidences de la composition de l'actionnariat des entreprises sur leur performance, appréhendée d'un point de vue tant économique et financier que social. Trois formes archétypales d'actionnariat ont par conséquent été étudiées : les entreprises familiales non cotées où une même famille détient plus de la moitié du capital ; les filiales ; les entreprises financées par capital-investissement. À ces trois formes d'actionnariat s'ajoute l'étude des incidences de la cotation en Bourse. Au-delà de cette interrogation globale, nous avons également cherché à déterminer si aux différentes formes d'actionnariat correspondent des manières différentes de gérer les salariés au sein des entreprises et si, le cas échéant, ces « modèles » de gestion des ressources humaines influent eux-mêmes sur la performance, que celle-ci soit économique et financière ou sociale. Nous avons également tenté de comprendre si l'origine géographique des actionnaires modifie les effets sur la performance, selon qu'ils soient français ou étrangers.

L'ensemble de ces questionnements a été étudié grâce à la mobilisation de la dernière version de l'enquête RÉPONSE disponible à ce jour, qui présente notamment les avantages d'être représentative du tissu économique français et de permettre de croiser le point de vue des différents acteurs impliqués dans et concernés par le fonctionnement de l'entreprise : direction, représentants du personnel, salariés eux-mêmes. Différentes méthodes statistiques (régressions logistiques, appariements par scores de propension) ont été mobilisées dans un premier temps pour analyser l'effet des différentes formes d'actionnariat (et de la cotation en Bourse) sur un ensemble d'indicateurs reflétant la performance économique et financière, et surtout sociale. Des méthodes de classification ont ensuite été utilisées afin d'identifier les différents « modèles » cohérents de gestion des ressources humaines utilisés par les entreprises françaises. Des analyses de médiation ont enfin permis de distinguer d'une part l'effet direct des formes d'actionnariat et sur les indicateurs de performance et, d'autre part, leur effet « indirect » qui passe par l'intermédiaire des modèles de gestion des ressources humaines utilisés. Ces analyses permettent d'étudier l'existence de l'un et l'autre de ces effets et, le cas échéant, leur complémentarité ou leur opposition.

L'observation des indicateurs de performance pour les différentes formes d'actionnariat, dans une première approche purement descriptive, alors qu'elle n'aboutit à identifier que peu de différences en matière de performance économique et financière, met en évidence

des divergences importantes en termes de performance sociale. Les entreprises familiales se démarquent des autres formes d'actionnariat par une meilleure performance sociale, avec par exemple un meilleur climat social, moins de tensions avec la hiérarchie, une propension à l'apparition de grèves beaucoup plus faible. La situation des filiales est moins bonne, avec notamment dans les filiales d'entreprises françaises un climat social plus dégradé et une probabilité d'apparition de grève beaucoup plus forte que dans les entreprises familiales (plus de cinq fois plus élevée). Les entreprises financées par capital-investissement ont la particularité de présenter un nombre important d'indicateurs de performance sociale dégradés (climat social, tensions, grèves, satisfaction au travail). Il est intéressant de constater également, dans le cas des filiales comme dans celui du capital-investissement, que les craintes des salariés de perdre leur emploi sont fortes quand les actionnaires sont étrangers.

Par-delà ces observations, la suite des analyses visait à réfléchir « toutes choses égales par ailleurs ». En effet il n'est pas forcément étonnant de constater par exemple que les espoirs de promotion sont plus faibles dans les entreprises familiales, qui sont également celles de plus petite taille et offrant donc structurellement le moins de possibilités de promotion. Les différentes méthodes économétriques utilisées aboutissent à la conclusion de l'absence d'effet de la nature de l'actionnariat sur la performance économique et financière. À l'inverse, des effets apparaissent nettement en ce qui concerne la performance sociale des entreprises familiales et de celles qui sont financées par capital-investissement et, dans une moindre mesure, des filiales. À caractéristiques comparables, les entreprises familiales ont un meilleur climat social du point de vue de la direction, des tensions moindres, des grèves moins fréquentes mais, dans le même, des chances de promotion plus réduites. Les filiales et les entreprises financées par capital-investissement sont dans une situation tout autre. Le fait d'être une filiale est négatif sur le climat social perçu par la direction, renforce la probabilité de survenance de grève ainsi que la crainte des salariés de perdre leur emploi. Conformément aux statistiques descriptives, l'effet du capital-investissement va dans le sens d'une dégradation de nombreux indicateurs de performance sociale : climat social (perception de la direction et du représentant du personnel), grèves, satisfaction au travail, risque de perdre son emploi. Les résultats tendent à mettre en évidence une spécificité du capital-investissement étranger dans les conséquences qu'il entraîne en termes de performance sociale. Plus généralement l'effet de l'origine géographique des actionnaires apparaît clairement dans les analyses économétriques, notamment en matière de gestion de l'emploi puisque la crainte des salariés de perdre leur emploi est renforcée quand les actionnaires sont étrangers (sans pour autant par exemple que les espoirs de promotion ou d'augmentation de soient moindres).

Afin d'étudier le rôle de la gestion des ressources humaines dans les liens existant entre la nature de l'actionnariat et les différentes dimensions de la performance, des analyses typologiques ont servi à déterminer quatre grands modèles cohérents de gestion des ressources. Le modèle n° 1 a été qualifié de « sommaire mais protecteur », étant très restrictif en matière de rémunération, de formation, de dispositifs de communication et d'expression, mais protecteur de l'emploi. Le modèle n° 2, de « recherche d'implication et de fidélité », se distingue principalement par une importance des dépenses de formation, une forte intensité des pratiques de communication et d'expression des salariés, une politique salariale généreuse. Dans le troisième modèle le travail est fortement prescrit, la formation et l'expression des salariés très réduites, l'investissement en formation encore plus faible que dans le premier modèle, mais le modèle est protecteur compte tenu des augmentations générales et du peu de recours au travail temporaire. Il a été qualifié de « conservateur ». Enfin le modèle n° 4 relève d'une logique de « flexibilité et d'autonomie », à travers les primes, les augmentations individuelles, le travail temporaire et l'autonomie importante dont bénéficient les salariés.

Les analyses de médiation conduisent à conclure que, si les effets médiateurs des modèles de gestion des ressources humaines sont relativement rares, ils se concentrent surtout sur le modèle n° 1, « sommaire mais protecteur ». Quand les entreprises familiales ont recours à ce modèle (c'est parmi cette catégorie que le modèle n° 1 est le plus fréquemment adopté), l'effet en est négatif sur leur productivité et leur rentabilité, alors que ce n'est pas le cas pour les autres modèles de GRH. On perçoit à travers ce résultat le caractère certes protecteur, mais peu motivant de ce modèle de GRH. Le recours à ce modèle de GRH par les entreprises familiales peut également se traduire par une appréciation plus dégradée du climat social par les représentants du personnel. L'effet en est également très perceptible directement au niveau des salariés, confirmant les conséquences négatives de ce mode de gestion des salariés. En ce sens, toujours dans le cas particulier des entreprises familiales, le modèle « sommaire mais protecteur » joue de

manière systématique un rôle médiateur avec les variables de performance sociale mesurées au niveau des salariés, et ce toujours dans le sens d'une moins bonne performance sociale (satisfaction, motivation, adhésion aux objectifs, perception de la qualité de la relation managériale, du risque de perdre son emploi, de l'espoir de promotion ou d'augmentation). À l'inverse, le modèle de GRH n° 4, de « flexibilité et d'autonomie », qui est plus généreux et incitatif d'un point de vue salarial et met plus l'accent sur l'autonomie des salariés, joue positivement sur certaines perceptions des salariés dans le cas des filiales d'entreprises françaises et des entreprises financées par du capital-investissement français.

L'analyse spécifique au capital-investissement a été approfondie en s'intéressant non plus aux modèles de GRH mais aux pratiques elles-mêmes, considérant que ces investisseurs sont des acteurs susceptibles d'agir sur certaines pratiques précises de GRH. Par-delà les effets directs déjà noté, cette analyse révèle que les baisses d'effectifs et la faible propension à accorder des augmentations générales dans les entreprises financées par capital-investissement étranger se traduisent par un effet négatif sur la productivité, ce qui semble mettre en évidence l'effet démotivant de ces décisions de gestion des ressources humaines.

Il est également intéressant de constater que les analyses conduisent à souligner l'effet direct qu'a l'origine géographique des investisseurs dans un certain nombre de situations. Ainsi les modèles de GRH n'ont pas de rôle médiateur dans la relation qui unit filiales d'entreprises étrangères et crainte des salariés de perdre leur emploi. Il en est de même pour les entreprises financées par du capital-investissement étranger. De même, ce capital-investissement étranger a un effet direct et négatif sur le climat social sans effet de médiation. Cela conduit à s'interroger sur les fondements de ces effets négatifs sur la performance sociale et sur les perceptions des acteurs, puisque les modèles de GRH (qui peuvent être pour les salariés plus ou moins avantageux) n'influent pas sur cette relation.

L'analyse de la cotation en Bourse s'est faite en parallèle de celle relative aux différentes formes d'actionnariat. La cotation en Bourse semble n'avoir que des incidences limitées sur la performance économique et financière, et sur la performance sociale. Quelques effets de médiation apparaissent en lien avec les modèles de gestion des ressources humaines mis en œuvre dans les entreprises cotées, mais ils sont de faible ampleur.

À l'issue de ce travail, trois principaux éléments peuvent être soulignés et analysés :

- 1) les différences de performance(s) existant entre les entreprises en fonction de la nature de leur actionnariat ;
- 2) l'influence sur la performance exercée par certains modèles et certaines pratiques de gestion des ressources humaines ;
- 3) l'effet de l'origine géographique des actionnaires.

*Différences de performance(s) en fonction de la nature de l'actionnariat.* Les résultats ont mis en évidence un certain nombre de différences de performances entre les entreprises en fonction de la nature de leur actionnariat, soit de manière directe, soit de manière indirecte par l'intermédiaire des modèles et pratiques de gestion des ressources humaines qui y sont utilisés. Le cas des entreprises familiales et celui des entreprises financées par capital-investissement se démarquent plus précisément. Les premières se démarquent par leur performance sociale, même si celles qui ont recours au modèle « sommaire mais protecteur » de gestion des ressources humaines voient cela se traduire de façon négative sur leur performance. Ces résultats tendent à confirmer ceux de Bassanini *et al.* (2013) qui mettaient en évidence que l'emploi y était plus stable mais les salaires plus faibles. Ils convergent également avec certains résultats obtenus sur les entreprises britanniques (Siebert *et al.*, 2011), principalement le fait que les entreprises familiales ont des pratiques qui favorisent les relations d'emploi à long terme. De manière cohérente et, comparativement aux autres formes d'actionnariat étudiées ici, la confiance des salariés dans le fait de conserver leur emploi est plus élevée, ce qui rejoint les résultats britanniques. Les résultats de la comparaison divergent cependant en ce qui concerne les indicateurs de performance financière qui sont meilleurs que les autres formes d'actionnariat dans le cas britannique et qui se révèlent plutôt moins bons dans le cas des entreprises françaises. Les recherches qui s'intéressent à la situation des salariés au sein des entreprises familiales demeurent relativement peu nombreuses. Dans le prolongement de travaux contemporains, il pourrait être pertinent d'essayer de comprendre si, et en quoi, les salariés font partie du patrimoine socio-émotionnel des dirigeants d'entreprises familiales, et quelles en sont les conséquences en termes de gestion des ressources humaines

et de performance sociale. Le patrimoine socio-émotionnel (voir notamment Gomez-Mejia, 2007 ; Berrone *et al.*, 2012) renvoie notamment à l'identification et à l'attachement émotionnel des membres de la famille à l'organisation. La question qui pourrait se poser serait celle de l'attachement émotionnel du dirigeant aux salariés de l'entreprise, comme composante de l'organisation, ce qui pourrait être une piste d'explication et de compréhension des résultats de la présente étude.

Le financement par capital-investissement se traduit quant à lui dans nos résultats par une dégradation de nombreux indicateurs de performance sociale sans aboutir par ailleurs à une meilleure performance économique et financière. Il est d'ailleurs intéressant de rappeler l'effet démotivant et négatif sur la productivité qu'entraînent les baisses d'effectifs et la faible propension à accorder des augmentations générales. Ces résultats viennent conforter et prolonger les recherches existantes portant sur les effets sociaux du capital-investissement (notamment Appelbaum *et al.*, 2013 ; Guery *et al.*, 2017 ; Stévenot *et al.*, 2018).

*L'influence sur la performance des modèles et certaines pratiques de gestion des ressources humaines.* Parmi les différents modèles de gestion des ressources humaines identifiés, le modèle n° 1, dit « sommaire mais protecteur », se démarque des autres par le fait qu'il apparaît souvent comme une variable médiatrice de la relation actionnariat – performance. Cette influence s'exerce toujours dans le même sens, à savoir une dégradation de la performance, que celle-ci soit appréhendée sous l'angle économique et financier ou sous l'angle social. Ce modèle est certes protecteur pour les salariés, en ce sens que la flexibilité de l'emploi y est faible (tant par les réductions d'effectifs que par l'intérim), mais ses caractéristiques génèrent des conditions de travail de travail peu motivantes : fréquence faible des augmentations générales, individuelles, des primes collectives et individuelles, dépenses de formation inférieures à la moyenne, faiblesse des dispositifs de communication internes et d'expression des salariés. Tant les leviers de motivation extrinsèque (les récompenses financières) que ceux de motivation intrinsèque (liée au contenu du travail et au plaisir qu'y trouve le salarié) semblent déficients. L'on pourrait y voir en miroir une pierre à l'édifice des *high performance work practices* (voir notamment Huselid, 1995), mais cela n'est pas si simple. En effet, le modèle n° 4 de « flexibilité et d'autonomie », ne joue que ponctuellement un rôle médiateur favorable à la performance sociale, alors même qu'il présente un certain nombre de caractéristiques de ces *high performance work practices* (rémunération incitative, autonomie des salariés).

*L'effet de l'origine géographique des actionnaires.* Dans le cas des filiales comme dans celui du capital-investissement, les données disponibles permettaient d'identifier si les actionnaires étaient français ou étrangers, même si le pays précis n'est pas connu. Des études antérieures indiquent qu'en ce qui concerne le capital-investissement, la grande majorité des investisseurs sont issus des États-Unis et du Royaume-Uni, deux pays considérés comme étant les archétypes du modèle d'économie libérale (Hall, Soskice, 2001). Les résultats de notre étude soulignent des effets spécifiques aux actionnaires étrangers, avec notamment une plus grande crainte des salariés de perdre de leur emploi, tant dans les filiales d'entreprises étrangères que dans les entreprises financées par des capital investisseurs étrangers, ce que l'on ne retrouve pas chez leurs contreparties françaises. De même, le capital-investissement étranger génère spécifiquement des effets négatifs sur le climat social, les tensions et les grèves. Ainsi certaines influences ne dépendraient pas tant de la nature et de la catégorie d'actionnaires que de leur origine géographique. Cela semble soutenir l'idée selon laquelle les investisseurs relevant d'un modèle de capitalisme donné tendent à en diffuser les « règles du jeu » quand ils investissent dans un pays qui ne relève pas du même modèle de capitalisme, lesquelles règles du jeu sont alors plus ou moins bien adaptées au contexte local et plus ou moins bien acceptées par les acteurs locaux. Cette coexistence au sein d'un même contexte national d'influences variables exercées par des acteurs domestiques et des acteurs étrangers incite à porter attention aux évolutions des cadres institutionnels dans lesquels exercent les entreprises et à explorer les pistes de compréhension que proposent certains auteurs à travers le *variegated capitalism* (voir principalement Peck, Theodore, 2007 ; Jessop, 2012). Cette approche se concentre en effet sur la compréhension de l'évolution des différentes formes de capitalisme et des relations que ces formes de capitalisme entretiennent entre elles, en mettant au centre de ses analyses les acteurs individuels encadrés dans des réseaux de relations sociales et économiques, et en développant une analyse dynamique en considérant que les différentes formes de capitalisme ne sont qu'en situation d'équilibre temporaire.

## BIBLIOGRAPHIE

- Almond P. (2011)**, « Re-visiting 'country of origin' effects on HRM in multinational corporations », *Human Resource Management Journal*, vol. 21, n° 3, pp. 258-271.
- Almond P., Edwards T., Clark I. (2003)**, « Multinationals and Changing National Business Systems in Europe: Towards the "Shareholder Value" Model? », *Industrial Relations Journal*, vol. 34, n° 5, pp. 430-445.
- Appelbaum E., Batt R., Clark I. (2013)**, « Implications of Financial Capitalism for Employment Relations Research: Evidence from Breach of Trust and Implicit Contracts in Private Equity Buyouts », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 51, n° 3, pp. 498-518.
- Arrègle J.-L., Mari I. (2010)**, « Avantages ou désavantages des entreprises familiales? », *Revue Française de Gestion*, n° 200, pp. 87-109.
- Bacon N., Wright M., Ball R., Meuleman M. (2013)**, « Private Equity, HRM, and Employment », *Academy of Management Perspectives*, vol. 27, n° 1, pp. 7-21.
- Bacon N., Wright M., Demina N. (2004)**, « Management buyouts and human resource management », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 42, n° 2, pp. 325-347.
- Bacon N., Wright M., Meuleman M., Scholes L. (2012)**, « The Impact of Private Equity on Management Practices in European Buy-outs: Short-termism, Anglo-Saxon, or Host Country Effects? », *Industrial Relations*, vol. 51, pp. 605-626.
- Barney J. (1991)**, « Firm resources and sustained competitive advantage », *Journal of Management*, vol. 17, n° 1, pp. 99-120.
- Baron, R. M., Kenny, D. A. (1986)**, « The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations », *Journal of personality and social psychology*, vol. 51, n° 6, pp. 1173.
- Bassanini A., Breda T., Caroli E., Reberioux A. (2013)**, « Working in family firms: Paid less but more secure? Evidence from French matched employer-employee data », *ILR Review*, vol. 66, n° 2, pp. 433-466.
- Becker B., Gerhart B. (1996)**, « The impact of human resource management on organizational performance: Progress and prospects », *Academy of management journal*, vol. 39, n° 4, pp. 779-801.
- Berle A., Means G. (1932)**, *The modern corporate and private property*, McMillan.
- Berrone P., Cruz C., Gomez-Mejia L. R. (2012)**, « Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research », *Family Business Review*, vol. 25, n° 3, pp. 258-279.
- Black, Gospel H., Pendleton A. (2007)**, « Finance, corporate governance and the employment relationship », *Industrial Relations*, vol. 46, n° 3, pp. 643-650.
- Boselie P., Koene B. (2010)**, « Private equity and human resource management: 'Barbarians at the gate!' HR's wake-up call? », *Human Relations*, vol. 63, n° 9, pp. 1297-1319.
- Boyd, B. K., Solarino A. M. (2016)**, « Ownership of corporations: A review, synthesis, and research agenda », *Journal of Management*, vol. 42, n° 5, pp. 1282-1314.
- Brewster C., Mayrhofer W. (eds.) (2012)**, *Handbook of research on comparative human resource management*, Edward Elgar Publishing.
- Caliendo M., Kopeinig S. (2008)**, « Some practical guidance for the implementation of propensity score matching », *Journal of Economic Surveys*, vol. 22, n° 1, pp. 31-72.
- Charreaux G. (1997)**, *Le gouvernement des entreprises : Corporate Governance, Théories et faits*, Economica.
- Charreaux G. (2012)**, « Le gouvernement d'entreprise », in J. Allouche, *Encyclopédie des ressources humaines*, Vuibert, pp. 725-732.

- Charreaux G., Desbrières P. (1998)**, « Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n° 2, pp. 7-88.
- Coff R. (1997)**, « Human Assets and Management Dilemmas: Coping with Hazards on the Road to Ressource-Based Theory », *Academy of Management Review*, vol. 22, pp. 374-402.
- Conchon, A. (2012)**, « L'actionnaire, nouvel acteur des relations professionnelles au niveau de l'entreprise ? », *La Revue de l'IREs*, n° 75, pp. 43-65.
- Conway N., Deakin S., Konzelmann S., Petit H., Reberioux A., Wilkinson F. (2008)**, « The influence of stock market listing on human resource management: Evidence for France and Britain », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 46, n° 4, pp. 631-673.
- Conway, N., Deakin, S., Konzelmann, S., Petit, H., Reberioux, A., Wilkinson, F. (2008)**, « The influence of stock market listing on human resource management: Evidence for France and Britain », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 46, n° 4, pp. 631-673.
- Croce A., Marti J., Murtinu S. (2013)**, « The Impact of Venture Capital on the Productivity Growth of European Entrepreneurial Firms: Screening or value added effect? », *Journal of Business Venturing*, vol. 28, pp. 489-510.
- Dyer W.G. (2006)**, « Examining the "family effect" on firm performance », *Family Business Review*, vol. 19, n° 4, pp. 253-273.
- Farndale E., Brewster C., Poutsma E. (2008)**, « Coordinated vs. liberal market HRM: the impact of institutionalization on multinational firms », *The International Journal of Human Resource Management*, vol. 19, n° 11, pp. 2004-2023.
- Ferner A. (1997)**, « Country of origin effects and HRM in multinational companies », *Human Resource Management Journal*, vol. 7, n° 1, pp. 19-37.
- Froud J., Williams K. (2007)**, « Private Equity and the Culture of Value Extraction », *New Political Economy*, vol. 12, n° 3, pp. 405-420.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes K. T., Núñez-Nickel M., Jacobson K. J., Moyano-Fuentes J. (2007)**, « Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills », *Administrative science quarterly*, vol. 52, n° 1, pp. 106-137.
- Gospel H., Pendleton A. (2003)**, « Finance, Corporate Governance and the Management of Labour: A Conceptual and Comparative Analysis », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 41, n° 3, pp. 557-582.
- Grossman S.J., Hart O. (1982)**, « Corporate financial structure and managerial incentives », in J. McCall (ed.), *The Economics of Information and Uncertainty*, University of Chicago Press, Chicago.
- Guery L., Stevenot A., Brewster C., Wood G. (à paraître)**, « The Impact of Private Equity on Employment: The Consequences of Fund Country of Origin – New Evidence from France », *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*.
- Hall P.A., Soskice D.W. (2001)**, *Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage*, Oxford University Press.
- Hollandts X., Guedri Z. (2008)**, « Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise », *Revue française de gestion*, n° 183, pp. 35-50.
- Huselid M. A. (1995)**, « The impact of human resource management practices on turnover, productivity, and corporate financial performance », *Academy of management journal*, vol. 38, n° 3, pp. 635-672.
- Jensen M. (1986)**, « Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers », *American Economic Review*, vol. 76, pp. 323-329.
- Jensen M.C., Meckling W.H. (1976)**, « Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 11, pp. 78-133.
- Jessop B. (2012)**, « Rethinking the diversity of capitalism: varieties of capitalism, variegated capitalism, and the world market », in G. Wood, C. Lane (eds.), *Capitalist Diversity and Diversity within Capitalism*. London: Routledge, pp. 209-237.

- Judd, C. M., Yzerbyt, V. Y., Muller, D. (2014)**, « Mediation and moderation », *Handbook of research methods in social and personality psychology*, 2, pp. 653-676.
- Kaarsemaker E., Pendleton A., Poutsma E. (2010)**, « Employee Share Ownership », in A. Wilkinson, P.J. Gollan, M. Marchington et D. Lewin, *The Oxford Handbook of Participation in Organizations*, Oxford University Press, pp. 315-337.
- Konzelmann S., Conway N., Trenberth L., Wilkinson F. (2006)**, « Corporate governance and human resource management », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 44, n° 3, pp. 541- 567.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. (2002)**, « Investor protection and corporate valuation », *The Journal of Finance*, vol. 57, n° 3, pp. 1147-1170.
- La Porta, R., Lopez-de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W. (1998)**, « Law and finance », *Journal of Political Economy*, vol. 106, n° 6, pp. 1113-1155.
- La Porta, R., Lopez-de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W. (2000)**, « Investor protection and corporate governance. », *Journal of Financial Economics*, vol. 58, pp. 3-27.
- Laroche P. (2005)**, « Présence syndicale et rentabilité des entreprises françaises : existe-t-il un lien ? », *Gestion 2000*, n° 3, pp. 147-164.
- Lepak D.P., Snell S.A. (2002)**, « Examining the human resource architecture: The relationships among human capital, employment, and human resource configurations », *Journal of Management*, vol. 28, n° 4, pp. 517-543.
- Lepak D.P., Snell S.A. (1999)**, « The human resource architecture: Toward a theory of human capital allocation and development », *Academy of Management Review*, vol. 24, n° 1, pp. 31-48.
- Marginson P., Armstrong P., Edwards P., Purcell J., Hubbard N. (1993)**, *The Control of Industrial Relations in Large Companies: An Initial Analysis of the Second Company Level Industrial Relations Survey*. Warwick Papers in Industrial Relations, n° 45, Coventry: Industrial Relations Research Unit.
- Martory B., Crozet D. (2013)**, *Gestion des Ressources Humaines : pilotage social et performance*, Dunod.
- Maury B. (2006)**, « Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations », *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, n° 2, pp. 321-341.
- Modigliani F., Miller M.H. (1958)**, « The cost of capital, corporation finance and the theory of investment », *American Economic Review*, vol. 48, n° 3, pp. 261-297.
- Modigliani F., Miller M.H. (1963)**, « Corporate income taxes and the cost of capital: a correction », *American Economic Review*, vol. 53, n° 3, pp. 433-443.
- Peck J., Theodore N. (2007)**, « Variegated capitalism », *Progress in Human Geography*, vol. 31, n° 6, pp. 731-772.
- Penan H. (1999)**, « Performance(s) », in Le Duff R., *Encyclopédie de la gestion et du management*, Vuibert, pp. 897-901.
- Pendleton, A., Robinson A. (2015)**, « Employee ownership in Britain », 27th Annual Meeting of the SASE, London. Sase.
- Pirotte A. (2011)**, *Économétrie des données de panel*, Economica.
- Prahalad C. K. (1994)**, « Corporate governance or corporate value added?: Rethinking the primacy of shareholder value », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 6, n° 4, pp. 40-50.
- Purcell J. (1995)**, « Corporate strategy and its link with human resource management strategy », in J. Storey (éd.), *Human Resource Management: A Critical Text*. London: Routledge, pp. 63-86.
- Rosenbusch N., Brinkmann J., Müller V. (2013)**, « Does acquiring venture capital pay off for funded firms? A meta-analysis on the relationship between venture capital investment and funded firm financial performance », *Journal of Business Venturing*, vol. 28, pp. 335-353.

**Sauviat, C., Serfati, C. (2014)**, « Emprise financière et internationalisation des groupes français : un premier état des lieux », *La Revue de l'Ires*, n° 82, pp. 111-139.

**Serve S. (2007)**, « L'impact de l'admission à la cote sur les performances économiques des entreprises », *Finance*, vol. 28, n° 2, pp. 79-120.

**Shleifer A., Summers L.H. (1988)**, « Breach of trust in hostile takeovers », in Auerbach A.J. (éd.), *Corporate takeovers: Causes and consequences*, University of Chicago Press, pp. 33-68.

**Shleifer A., Vishny R. W. (1986)**, « Large shareholders and corporate control », *Journal of Political Economy*, vol. 94, n° 3, pp. 461-488.

**Shleifer A., Vishny R.W. (1997)**, « A survey of corporate governance », *The Journal of Finance*, vol. 52, n° 2, pp. 737-783.

**Siebert S., Peng F., Maimaiti Y.**, « HRM Practices and Performance of Family-Run Workplaces: Evidence from the 2004 WERS », *IZA Discussion Paper*, n° 5899. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1909379>

**Stévenot A., Guery L. (2010)**, « Le rôle "d'entrepreneur institutionnel" des capital-investisseurs auprès des entreprises : des influences coercitives et cognitives liées à l'importance relative des ressources », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 13, n° 2, pp. 107-144.

**Thesmar D., Boucly Q., Sraer D. (2011)**, « Growth LBOs », *Journal of Financial Economics*, vol. 102, n° 2, pp. 432-453.

**Wright M., Hoskisson R.E., Busenitz L.W. (2001)**, « Firm rebirth: buyouts as facilitators of strategic growth and entrepreneurship », *Academy of Management Executive*, vol. 15, n° 1, pp. 111-125.

**Wright M., Hoskisson R.E., Busenitz L.W., Dial J. (2000)**, « Entrepreneurial growth through privatization: the upside of management buyouts », *Academy of Management Review*, vol. 25, n° 3, pp. 591-601.

**Wright P., McMahan G. (2011)**, « Exploring human capital: putting human back into strategic human resource management », *Human Resource Management Journal*, vol. 11, n° 2, pp. 93-104.

**Zhao, X., Lynch Jr, J. G., Chen, Q. (2010)**, « Reconsidering Baron and Kenny: Myths and truths about mediation analysis », *Journal of Consumer Research*, vol. 37, n° 2, pp. 197-206.

