



HAL
open science

Représentation du travail au conseil d'administration et performance de l'entreprise : une étude empirique sur le SBF 250 (2000-2005)

Xavier Hollandts, Zied Guedri, Nicolas Aubert

► To cite this version:

Xavier Hollandts, Zied Guedri, Nicolas Aubert. Représentation du travail au conseil d'administration et performance de l'entreprise : une étude empirique sur le SBF 250 (2000-2005). La Documentation Française. Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise, 2009. halshs-01256785

HAL Id: halshs-01256785

<https://shs.hal.science/halshs-01256785>

Submitted on 15 Jan 2016

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

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

Représentation du travail au conseil d'administration et performance de l'entreprise : une étude empirique sur le SBF 250 (2000-2005)

Xavier Hollandts, Zied Guedri et Nicolas Aubert

Paru dans « Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise », eds A. Conchon et M.-N. Auberger, La documentation française, 2009.

Le modèle français de gouvernement d'entreprise se caractérise par un système hybride empruntant certaines caractéristiques au modèle anglo-saxon (notamment la suprématie des actionnaires externes) mais conservant des caractéristiques propres liées à son évolution historique¹, parmi lesquelles la présence de représentants syndicaux au conseil d'administration des grandes entreprises cotées (précédemment contrôlées par l'Etat) et une représentation croissante des salariés actionnaires².

Or, l'existence de ces mandats d'administrateurs salariés fait l'objet de débats récurrents. Certains estiment que le conseil d'administration ne constitue pas une instance adaptée à la représentation du personnel, du fait de l'existence du comité d'entreprise, chargé spécifiquement de cette fonction. De plus, les administrateurs salariés seraient amenés à occuper une position quasi-schizophrénique en prenant part à des décisions pouvant avoir des répercussions potentielles sur l'emploi et les conditions de travail. Enfin, ils n'auraient, à l'inverse des dirigeants et des représentants des actionnaires, ni les compétences ni l'expérience pour faire bénéficier le conseil d'administration d'une expertise pointue. En cela, leur légitimité à être présent au conseil d'administration serait remise en question. D'autres soulignent au contraire, que, dans une économie actuelle fondée de plus en plus sur les connaissances et l'immatériel, la reconnaissance de la place prépondérante prise par le capital humain dans le processus de création de valeur justifie par essence la représentation de ce même « capital humain » au conseil d'administration³.

Au regard de ce débat, nous avons voulu adopter une position objectivée en nous interrogeant sur la problématique suivante : les administrateurs salariés ont-ils une influence sur la performance de l'entreprise ? Pour y répondre, nous analysons dans une première partie les différents arguments théoriques permettant d'envisager l'effet de la représentation des salariés au conseil d'administration sur la performance de l'entreprise. Dans une seconde partie, nous présentons les résultats d'une étude longitudinale d'envergure portant sur les sociétés du SBF 250⁴ (2000-2005). Cette dernière offre non seulement un état des lieux de la représentation des salariés au gouvernement d'entreprise, mais permet aussi, et tout particulièrement, la

¹ Peter Wirtz, Mental Patterns, « Corporate Finance and Institutional Evolution: The Case of French Corporate Governance System », Working Paper, LEG-FARGO, Université de Dijon, 2000.

² En vertu de l'article 32 de la loi du 30/12/2006, les sociétés cotées ayant un actionnariat salarié supérieur à 3% du capital doivent dorénavant faire élire un administrateur représentant les actionnaires salariés.

³ Voir, sur ce point, l'analyse développée par Michel Aglietta et Antoine Reberioux, in *Dérives du capitalisme financier, op. cit.*

⁴ Composé des 250 valeurs les plus représentatives de chaque secteur, c'est l'indice le plus large de la cote parisienne.

production de résultats économétriques testant l'effet de la représentation des salariés sur la performance de l'entreprise.

1. L'influence des administrateurs salariés sur la performance de l'entreprise : prédictions théoriques

L'enjeu du gouvernement d'entreprise est de garantir, par un subtil processus d'équilibration et de répartition des pouvoirs, le développement de l'entreprise par la prise de décisions stratégiques efficaces⁵. Dès lors, le gouvernement d'entreprise oscille toujours entre deux perspectives : offrir aux dirigeants les moyens et les expertises nécessaires à cette prise de décision, tout en établissant des garde-fous afin d'éviter les dérives opportunistes. L'objectif affiché du conseil d'administration est donc à la fois de réunir un ensemble de compétences autour du dirigeant afin d'essayer de prendre les meilleures décisions possibles, tout en confiant aux administrateurs une mission de contrôle et de surveillance de ces mêmes dirigeants. En 1992, le rapport Cadbury⁶ consacre la notion d'indépendance des membres du conseil d'administration ou de surveillance, censée garantir l'accomplissement de cette double tâche. A ce titre, les administrateurs salariés ne peuvent être qualifiés d'indépendants du fait de la relation contractuelle et hiérarchique qu'ils entretiennent avec leur entreprise et ses dirigeants, et de leur nomination, qui tient moins à une sélection au regard de leurs compétences que de l'application de dispositions législatives.

Loin du portrait de l'administrateur « idéal », les administrateurs salariés n'en sont pas moins porteurs d'atouts indéniables tels que la connaissance des mécanismes internes de l'entreprise et l'histoire de celle-ci, comme le soulignait un rapport récent paru sur le sujet⁷. Il n'en reste pas moins que l'ensemble de la littérature retient au contraire que les administrateurs salariés sont plus susceptibles d'avoir une influence négative sur la performance de l'entreprise, ses objectifs ou sa politique d'investissements, en raison notamment de leur préférence pour le présent et l'augmentation immédiate des salaires (à la différence de l'actionnaire à l'horizon temporel plus long et qui arbitre entre dividendes [présent] et investissements [futur]).

En effet, le but rationnel des administrateurs salariés est de chercher à maximiser la valeur principale du revenu fixe liée au salaire et, éventuellement, les revenus annexes (primes, bonus, actions dans le cadre d'un plan d'actionnariat salarié par exemple) en déviant potentiellement de l'objectif de maximisation actionnariale⁸. Dans les années 1970, la controverse théorique au sujet des entreprises détenues ou dirigées par les salariés (coopératives, entreprise « yougoslave ») traitait justement de cette problématique. Ces entreprises ne peuvent être viables à long terme car les salariés tendent à maximiser les

⁵ Voir, sur ce point, le chapitre de Michel Aglietta et Antoine Rebérioux dans ce même ouvrage.

⁶ Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, sous la direction de Sir A. Cadbury, Burgess Science Press, 1992.

⁷ Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE/EM Lyon), *La présence d'administrateur salarié au conseil d'administration*, série Cahiers pour la Réforme, 2005.

⁸ Pour une analyse théorique complète sur ce point: John Boatright, « Employee Governance and the Ownership of the Firm », *Business Ethics Quarterly*, vol.14, n°1, pp 1-21, 2004.

revenus par employé au lieu de maximiser les profits (comme cela est le cas dans une entreprise classique, ce qui rejoint l'intérêt des actionnaires). Les salariés ont une tendance *naturelle* à préférer la distribution immédiate de salaires plutôt que d'attendre de percevoir une partie des profits liés à un investissement quelconque, donc par définition, plus lointain. Ces entreprises développent une tendance structurelle au sous-investissement. De plus, les salariés exigeraient une rentabilité supérieure des investissements, ce qui aurait pour conséquence que certains investissements ne seraient pas entrepris. Par ailleurs, ces entreprises font face à un risque de sous-emploi en raison de la réticence à embaucher d'autres salariés due à la diminution corrélative du profit partagé entre chaque salarié. Enfin, la question de la productivité de ce type d'entreprise se pose avec acuité : comment s'assurer que les salariés seront productifs s'ils sont censés se contrôler eux-mêmes ou être contrôlés par leurs collègues ? Au final, les entreprises dirigées par leurs salariés, et par extension, celles qui accueillent des salariés dans les instances de direction, devraient être théoriquement moins performantes que des sociétés classiques pilotées par le « tandem actionnaires externes/dirigeants » du fait de la préférence des salariés pour le présent, les salaires et l'emploi.

Ainsi, la question de l'apport réel des administrateurs salariés semble pleinement se poser. Ils sont très fortement soupçonnés d'être des défenseurs exclusifs des salaires et de l'emploi. Leur légitimité comme leur intérêt personnel reposent sur ces deux éléments. D'autre part, leur engagement syndical les place dans une position de contestation récurrente. Face à ce constat relativement sombre, nous nous sommes interrogés sur la réalité de cette description en nous posant, en somme, une question relativement simple : les administrateurs salariés peuvent-ils avoir une influence négative sur la performance de l'entreprise, en raison de leur présence au conseil d'administration, organe de décision stratégique de l'entreprise ?

2. Administrateurs salariés et performance de l'entreprise : existe-t-il un lien ?

Peu d'ouvrages et d'études portent sur les administrateurs salariés et rares sont les études empiriques ayant étudié ce phénomène dans un cadre français⁹. Dans un souci de pédagogie et de clarté, nous présenterons succinctement quelques données permettant de situer l'état de la participation des administrateurs salariés au gouvernement d'entreprise, avant de présenter, dans un second temps, les résultats d'une étude empirique portant sur 233 entreprises cotées, issues du SBF 250 sur la période 2000-2005¹⁰.

138 observations¹² (soit 23 entreprises en moyenne par an) disposaient d'une représentation des salariés au conseil (administrateur salarié ou représentant des salariés actionnaires). De manière plus précise, 18 sociétés en moyenne disposaient d'au moins d'un administrateur salarié (moyenne d'administrateur salarié par société : 2,07). Sur cette période, nous avons pu dénombrer 2388 administrateurs en moyenne par an (14328 observations). Parmi ces 2388 administrateurs, 63 en moyenne (soit 2,6%) étaient des salariés non-dirigeants, c'est-à-dire des administrateurs salariés ou bien des administrateurs représentant les salariés actionnaires (ces derniers représentent parfois des administrateurs salariés additionnels, c'est-à-dire des syndicalistes élus sur un autre poste que celui d'administrateur salarié¹³). Sur ces 63 administrateurs, 42 (66,7%) étaient des administrateurs salariés et 21 (33,3%) des administrateurs représentant les salariés actionnaires. Ce qu'il est important de noter, c'est que les administrateurs salariés se concentrent essentiellement dans les très grandes entreprises cotées puisque, sur ces 23 entreprises concernées en moyenne, 14 sociétés appartenaient au CAC40 (sur les 63 administrateurs représentant les salariés recensés, 38 étaient en poste dans une société du CAC40 ; ils représentaient 6,88% des administrateurs de sociétés du CAC40). Enfin, sur les 42 administrateurs salariés recensés, 25 étaient en poste dans des sociétés du CAC40 (59,5%). L'âge moyen des administrateurs salariés est voisin de 50 ans (49 ans et 9 mois). Les administrateurs salariés ont une ancienneté moyenne à leur poste de 3 ans et 7 mois, ce qui indique généralement que, pour la période d'étude concernée, ces administrateurs étaient en moyenne au milieu de leur mandat. Les tableaux suivants recensent l'évolution et la répartition des administrateurs salariés des entreprises du SBF 250.

⁹ Aline Conchon, « Les représentants du personnel élus au conseil d'administration ou de surveillance des entreprises en France : état des recherches », *Questions de Gouvernance*, n°1, revue éditée par le Club Recherche de l'Institut Français des Administrateurs, pp. 18-20, 13 mars 2006.

¹⁰ 17 entreprises ont été exclues de l'échantillon car elles ont fait l'objet au cours de la période d'étude d'opérations de fusions, d'acquisitions, de retraits de la cote ou ont fait faillite.

¹² Une observation est constituée par la combinaison d'une entreprise et d'une année. Ainsi l'entreprise AXA, suivie pendant 6 ans, représente 6 observations au total.

¹³ Voir sur ce point l'ouvrage de Pierre Alanche qui présente son expérience d'administrateur syndicaliste élu sur un poste d'administrateur représentant les actionnaires salariés (Pierre Alanche, *Renault Côté Cour : un salarié au conseil d'administration*, Editions de l'Atelier, Paris, 2007). On pourra également consulter sur ce thème, l'ouvrage de Marie-Noëlle Auberger et Jean-Paul Bouchet, « Guide de l'administrateur salarié », *Revue Cadres-CFDT*, n° 424bis, juin 2007.

Tableau 1 : Etat de la représentation des salariés dans le SBF 250 (2000-2005)

| Année | Nombre d'entreprises comptant au moins un représentant des salariés (en % du nombre total d'entreprises) | Nombre total d'administrateurs salariés | Nombre total d'administrateurs salariés syndicalistes | Proportion d'administrateurs syndicalistes/total administrateurs salariés |
|-------|--|---|---|---|
| 2000 | 16 (7%) | 49 | 37 | 75,5% |
| 2001 | 20 (8,5%) | 62 | 46 | 74,2% |
| 2002 | 22 (9,4%) | 68 | 48 | 70,5% |
| 2003 | 24 (10,3%) | 63 | 22 | 65,1% |
| 2004 | 25 (10,7%) | 59 | 33 | 55,9% |
| 2005 | 31 (13,3%) | 72 | 47 | 65,3% |

Source : Xavier Hollandts, Zied Guedri et Nicolas Aubert, à partir d'un échantillon de 233 sociétés cotées issues du SBF 250.

Tableau 2 : Répartition de la représentation des salariés dans le SBF 250 (2000-2005)

| Année | Nombre total d'administrateurs (233 entreprises) | Nombre total d'administrateurs salariés | Nombre total d'administrateurs CAC40 | Nombre total d'administrateurs salariés CAC40 |
|-------|--|---|--------------------------------------|---|
| 2000 | 2307 | 49 (2,12%) | 558 | 29 (5,19%) |
| 2001 | 2353 | 62 (2,63%) | 548 | 38 (6,93%) |
| 2002 | 2366 | 68 (2,87%) | 549 | 39 (7,10%) |
| 2003 | 2415 | 63 (2,6%) | 550 | 39 (7,10%) |
| 2004 | 2442 | 59 (2,41%) | 559 | 36 (6,44%) |
| 2005 | 2447 | 72 (2,94%) | 564 | 48 (8,51%) |

Source : Xavier Hollandts, Zied Guedri et Nicolas Aubert, à partir d'un échantillon de 233 sociétés cotées issues du SBF 250.

2.1 Méthodologie de recherche

Les données sont principalement issues des rapports AMF des entreprises concernées. La performance financière des entreprises, la variable dépendante de cette recherche, est opérationnalisée par la rentabilité des capitaux propres (résultat net/capitaux propres). La représentation des salariés au conseil d'administration (ou conseil de surveillance) est mesurée par différentes variables : une mesure binaire permet de détecter la présence (ou l'absence) d'au moins un administrateur salarié. Un second type de mesure indique la proportion d'administrateurs salariés (nombre d'administrateurs salariés/nombre total d'administrateurs). Une troisième mesure permet de mesurer le nombre total d'administrateurs salariés siégeant au conseil d'administration ou de surveillance. Enfin, une quatrième mesure indique précisément si l'entreprise compte au moins un administrateur salarié (ou représentant des actionnaires salariés) syndicaliste siégeant au conseil d'administration ou de surveillance. Une série de variables de contrôle a été ajoutée dans les différents tests économétriques, afin de tenir compte des effets de taille notamment (type d'industrie, chiffres d'affaires) et des variables spécifiquement liées au gouvernement d'entreprise (concentration de l'actionnariat, contrôle familial, structure duale, pourcentage de capital détenu par l'Etat, pourcentage de capital détenu par le dirigeant), afin de contrôler l'effet des variables indépendantes de représentation des salariés sur la variable dépendante de performance.

Le processus de test économétrique

Six modèles « hiérarchiques » ont été définis afin de réaliser nos tests économétriques. Nous avons procédé en deux étapes. La première consistait à élaborer un modèle de base (modèle 1) testant l'effet des variables de contrôle sur la performance de l'entreprise. Celle-ci dépend en effet d'autres facteurs que la simple représentation des salariés, et est potentiellement sensible aux effets de taille et à la structure de l'actionnariat. En partant de cette base, la 2^e étape a consisté à tester l'effet « additionnel » des différentes variables de représentation des salariés (modèles 3 à 6). Ce processus permet ainsi d'isoler précisément, *toutes choses égales par ailleurs*, l'impact spécifique (mesuré par son coefficient – 1^{er} nombre de chaque cellule) correspondant aux effets de représentation des salariés.

Le modèle 1 présente le modèle de base de cette étude. Il contient l'ensemble des variables de contrôle. Ce modèle nous permet de « contrôler » l'influence de la taille de l'entreprise et de l'actionnariat sur la performance de l'entreprise. Les résultats montrent que les variables supplémentaires testées successivement ne sont dès lors pas contingentes à la taille et l'actionnariat de l'entreprise. Le modèle 2 teste le nombre d'administrateurs indépendants afin de prendre en considération cette variable essentielle de la qualité du gouvernement d'entreprise. Les modèles 3 à 6 testent différentes mesures de la représentation des salariés au gouvernement d'entreprise (présence ou absence d'au moins un représentant des salariés ; nombre d'administrateur représentant les salariés/nombre total d'administrateurs ; nombre total d'administrateurs représentant les salariés ; présence d'un administrateur salarié syndicaliste).

Tableau 3 : Résultats des régressions testant les effets de participation des salariés au gouvernement sur la performance de l'entreprise (1)

| Variables indépendantes | Modèle 1 | Modèle 2 | Modèle 3 | Modèle 4 | Modèle 5 | Modèle 6 |
|---|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Constante | 2,04 ^{***} (0,263) | 2,05 ^{***} (0,26) | 2,1 ^{***} (0,26) | 2,08 ^{***} (0,26) | 2,08 ^{***} (0,26) | 2,03 ^{***} (0,26) |
| Chiffre d'affaires | -0,004 (0,024) | 0,02 (0,026) | 0,007 (0,03) | 0,01 (0,02) | 0,01 (0,027) | 0,02 (0,03) |
| Pourcentage détenu par l'actionnaire n°1 | 0,002 (0,002) | 0,002 (0,003) | 0,002 (0,003) | 0,002 (0,003) | 0,002 (0,002) | 0,002 (0,003) |
| Pourcentage de capital détenu par les 5 premiers actionnaires | -0,003 (0,002) | -0,003 (0,002) | -0,002 (0,002) | -0,0023 (0,002) | -0,002 (0,002) | -0,003 (0,002) |
| Pourcentage de capital détenu par des actionnaires familiaux | 0,003 (0,004) | 0,003 (0,004) | 0,003 (0,004) | 0,003 (0,004) | 0,003 (0,003) | 0,003 (0,004) |
| Contrôle familial | 0,01 (0,18) | 0,01 (0,18) | 0,026 (0,178) | 0,02 (0,18) | 0,02 (0,18) | 0,0005 (0,17) |
| Structure duale | -0,019 (0,085) | 0,07 (0,1) | 0,1 (0,1) | 0,09 (0,09) | 0,09 (0,09) | 0,07 (0,09) |
| Pourcentage de capital détenu par l'Etat français | -0,0025 (0,004) | -0,002 (0,004) | -0,003 (0,004) | -0,003 (0,004) | -0,003 (0,004) | -0,002 (0,004) |
| Pourcentage de capital détenu par le PDG | 0,001 (0,002) | 0,001 (0,002) | 0,001 (0,02) | 0,001 (0,001) | 0,001 (0,001) | 0,001 (0,002) |
| Nombre d'administrateurs indépendants | | -0,028 ^{**} (0,012) | -0,03 ^{***} (0,01) | -0,02 ^{***} (0,01) | -0,03 ^{***} (0,01) | -0,03 ^{***} (0,01) |
| Présence d'au moins un administrateur salarié | | | 0,33 ^{***} (0,13) | | | |
| Proportion d'administrateurs salariés au conseil | | | | 1,21 ^{**} (0,66) | | |
| Nombre total d'administrateurs salariés (par conseil) | | | | | 0,06 [*] (0,04) | |
| Présence d'au moins un administrateur salarié syndicaliste | | | | | | 0,17 ^{**} (0,08) |
| Wald Chi ² | 21,38 | 27,06 | 33,81 | 30,44 | 30,23 | 31,46 |

(1) Variable dépendante : Log (Résultat net/Capitaux propres). Une transformation logarithmique de cette variable a été effectuée afin de réduire l'asymétrie de sa distribution. Les coefficients bêtas sont non standardisés et les erreurs standards figurent entre parenthèses. Ce tableau tient compte de sept variables binaires de contrôle des secteurs industriels auxquels appartiennent les entreprises (par souci de simplification, nous n'en reportons pas les coefficients). Seuils de significativité: *** p < 0,01 ; ** p < 0,05 ; * p < 0,10. Les résultats du test de Hausman sont significatifs à p < 0,01 pour les 6 modèles.

2.2 Discussion des résultats

De manière globale, il apparaît que la représentation des salariés, quelle que soit la manière de mesurer cette variable, est toujours associée positivement et significativement à la performance de l'entreprise (bêtas compris entre 0,16 et 1,21), alors que dans le même temps, les administrateurs indépendants sont associés négativement et significativement à la performance de l'entreprise. La présence d'au moins un administrateur salarié, quant à elle, est associée de manière positive et significative cette performance. Cet effet positif est également détecté si on cherche à tester spécifiquement l'effet de la présence d'administrateur syndicaliste, élu ou nommé sur un poste d'administrateur salarié ou un poste d'administrateur « salarié actionnaire » (modèle 6). Les résultats montrent que la présence d'un administrateur salarié syndicaliste est liée positivement à la performance de l'entreprise ($\beta = 0,16^{**}$).

Ces différents résultats amènent plusieurs commentaires. Il apparaît, que contrairement aux prédictions théoriques, la présence de salariés au conseil d'administration est positivement associée à la performance de l'entreprise, à l'inverse des administrateurs indépendants. Par conséquent, il semble que, contrairement à la doctrine véhiculée depuis le rapport Cadbury et ses équivalents français (rapports Vienot 1 et 2, rapport Bouton), les administrateurs indépendants ne constituent pas une garantie de « bon » gouvernement d'entreprise. Paradoxalement, ce sont peut-être les administrateurs non-indépendants qui peuvent être susceptibles d'amener une « plus-value » au gouvernement d'entreprise, comme cela peut être le cas dans le cadre des entreprises familiales¹⁴. Les administrateurs salariés, donc non-indépendants, sont eux aussi susceptibles d'amener une plus-value aux conseils d'administration¹⁵. C'est sans doute leur positionnement intermédiaire et leur appartenance syndicale (ils connaissent bien l'entreprise et ne doivent pas entièrement leur nomination aux dirigeants) qui les place dans un rôle leur permettant d'assumer de manière satisfaisante la double mission dévolue aux administrateurs : conseil et contrôle.

Nos résultats, replacés dans le contexte des récentes évolutions législatives, nous amènent à nous poser la question suivante : y a-t-il une forme de représentation des salariés à privilégier ? Les conseils d'administration français peuvent accueillir en leur sein des administrateurs salariés (c'est-à-dire des syndicalistes) et/ou des représentants des salariés actionnaires. Les administrateurs salariés ont leur poste garanti par la loi, tandis que les administrateurs représentant les salariés actionnaires doivent leur poste uniquement au fait que les salariés actionnaires représentent, collectivement, un actionnariat significatif. Or, il apparaît que la présence d'administrateurs salariés syndicalistes a un effet plus positif sur la performance de l'entreprise que la présence d'administrateurs représentant les salariés actionnaires. Les administrateurs salariés, sachant leur présence permanente, sont susceptibles de faire preuve de moins de complaisance à l'égard des dirigeants, à la

¹⁴ David Sraer et David Thesmar, « Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market », *Journal of the European Economic Association*, n° 5, pp 709-751, 2007.

¹⁵ Xavier Hollandts et Zied Guedri, « Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise », *Revue Française de Gestion*, n°183, 2008.

différence des représentants des salariés actionnaires. En revanche, les représentants des salariés actionnaires sont susceptibles d'entretenir une alliance naturelle avec leurs dirigeants, qui peuvent les amener à nouer des contrats implicites, qui diminuent corrélativement l'efficacité de leur contrôle et de leur présence au conseil d'administration¹⁶. Or, il semble que les associations de salariés actionnaires aient délibérément fait le choix de s'afficher comme des partenaires des dirigeants, afin de se démarquer des représentants syndicaux¹⁷. De ce positionnement stratégique peut dépendre l'efficacité de la présence des représentants des salariés au conseil.

¹⁶ Marco Pagano et Paolo Volpin, « Managers, Workers and Corporate Control », *Journal of Finance*, vol.60, n°2, pp 841-868, 2005; Gamble John, « Management Commitment to Innovation and ESOP Stock Concentration », *Journal of Business Venturing*, vol.15, pp 433-447, 2000.

¹⁷ V. la position de la FAS (Fédération des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés) sur ce point www.fas.asso.fr