



HAL
open science

L'actionnariat salarié aux Etats-Unis

Nicolas Aubert

► **To cite this version:**

Nicolas Aubert. L'actionnariat salarié aux Etats-Unis. Guide de l'épargne et de l'actionnaire salarié: Ce que l'épargnant doit savoir, 2020. hal-02514614v1

HAL Id: hal-02514614

<https://hal.science/hal-02514614v1>

Submitted on 22 Mar 2020 (v1), last revised 28 Nov 2023 (v2)

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.

L'ACTIONNARIAT SALARIE AUX ETATS-UNIS

Nicolas Aubert¹

Bien que le système actuel de participation financière américain ait été instauré en 1974, les États-Unis ont certainement été les pionniers en la matière. Le système de participation financière des États-Unis a influencé ceux d'autres pays Anglo-Saxons. La loi qui l'a mis en œuvre a eu des conséquences majeures sur l'économie mondiale en contribuant à sa financiarisation.

Cet article rappelle tout d'abord les principales étapes historiques et le contexte institutionnel des dispositifs d'actionnariat salarié et de partage des profits aux États-Unis. Comme en France, l'actionnariat salarié s'inscrit dans le cadre plus général de l'épargne salariale dont nous décrivons les différents dispositifs. Nous présentons ensuite des données montrant l'importance de l'actionnariat salarié aux États-Unis et concluons en rappelant les principaux résultats des recherches académiques.

L'actionnariat salarié et le partage des profits aux États-Unis : jalons historiques et contexte institutionnel

Kruse, Blasi et Freeman (2013) montrent que le *shared capitalism*² est le fruit d'une longue histoire. Il remonterait en effet au partage des terres conquises entre les citoyens américains instauré par les pères fondateurs des États-Unis³ lors de l'expansion du pays vers l'ouest au 19^{ème} siècle.

Le banquier Louis Kelso est le précurseur de la participation financière aux États-Unis au 20^{ème} siècle⁴. Dans les années cinquante, il considère que « lorsque la production devient de plus en plus capitaliste, la prospérité individuelle et une croissance soutenue nécessitent une participation large des individus à la production, non seulement en tant que travailleurs, mais également en tant que propriétaires du capital productif »⁵. Les idées de Louis Kelso ont été mises en pratique dans les années 1970, lorsqu'il convainc le sénateur Russell Long des bienfaits potentiels de l'actionnariat salarié. Cette prise de conscience politique se traduit concrètement dans l'Employee Retirement Income Security Act (ERISA) en 1974, qui crée les fonds de pension mais donne également un premier cadre juridique aux Employee Stock Ownership Plans (ESOP), les plans d'actionnariat salarié les plus diffusés aux États-Unis. Les ESOPs contribuent au financement des entreprises et à leur reprise par leurs salariés. En effet, en développant les *leveraged ESOPs* ou plans d'actionnariat salarié financés par effet de levier, Louis Kelso a fait de l'actionnariat salarié un moyen particulièrement efficace de transmission des PME aux salariés assorti d'avantages fiscaux importants. Ce système a encore été renforcé récemment par le *Main street employee ownership act* en 2018. Les *Tax Reform Acts* de 1984 et 1986 ont offert d'importants avantages fiscaux qui ont stimulé le développement des ESOPs. A la même époque, Martin Weitzman, professeur à Harvard, propose une théorie selon laquelle

¹ Aix Marseille Univ, CERAM, IAE Aix-Marseille, Puyricard, France. nicolas.aubert@univ-amu.fr

² Kruse, Freeman et Blasi (2010)² parlent de *shared capitalism* ou *capitalisme de partage* pour désigner toutes les formes de partage des profits proposées aux États-Unis : actionnariat salarié, participation aux bénéfices, intéressement, stock options.

³ Blasi, J. R., Freeman, R. B., & Kruse, D. L. (2013). *The Citizen's Share: Putting Ownership Back Into Democracy*. Yale University Press.

⁴ L'institut de l'actionnariat salarié et du partage des profits de l'Université Rutgers organise chaque année en janvier une conférence en l'honneur de Louis Kelso (<https://smlr.rutgers.edu/content/mid-year-fellows-workshop-honor-louis-o-kelso-0>).

⁵ Kelso, L. O., & Adler, M. J. (1958). *The capitalist manifesto*. Random house.

la généralisation des systèmes de partage des profits permettrait de juguler le chômage et l'inflation⁶.

Dans le contexte américain, le financement des retraites repose sur l'épargne individuelle des salariés. Les ESOPs ont explicitement cette vocation dans l'ERISA. Certaines caractéristiques singularisent les ESOPs américains. Ces plans peuvent s'endetter en devenant des outils fiscalement avantageux du financement de l'entreprise et/ou de sa transmission aux salariés conformément au système imaginé par Kelso. Les actions de l'entreprise détenues par l'ESOP ne sont pas financées par les contributions des salariés mais par des versements de l'entreprise déductibles fiscalement. Les exonérations d'impôts sont conditionnées à la conservation des sommes épargnées par les salariés jusqu'à leur retraite. Des cas de déblocage anticipé sont également prévus par la loi.

Les différents dispositifs d'actionnariat salarié et de partage des profits

Plusieurs dispositifs sont proposés aux salariés. Les ESOPs et Employee Stock Purchase Plans (ESPP) sont explicitement des plans d'actionnariat salarié. Les stock-options s'en éloignent légèrement du fait de leur mode de fonctionnement qui ne donne pas systématiquement lieu à de l'actionnariat salarié. Les plans de retraite 401k⁷ peuvent proposer des actions de l'entreprise ou des ESOPs. Les profit sharing et gainsharing plans font partie du système global de participation financière. Les premiers peuvent être investis en actions de l'entreprise.

Les ESOPs sont la principale forme d'actionnariat salarié aux Etats-Unis. La loi fédérale donne aux entreprises la possibilité de contribuer à un fonds, le ESOP trust, chargé d'acquérir des titres de la société. Les ESOPs peuvent s'endetter pour acquérir les actions de l'entreprise. Les ESOPs sont généralement dirigés par un ESOP committee composé en moyenne de trois à six membres, équivalent du conseil de surveillance des FCPE. Y siègent le plus souvent des représentants de l'entreprise et des salariés. La participation aux instances de gouvernement d'entreprise (conseil d'administration ou conseil de surveillance) n'est pas institutionnalisée comme en France où la loi le prévoit explicitement depuis 2006. Il faut également préciser que les actions des ESOPs n'ont pas de droits de vote. Tous les salariés travaillant à temps plein sont éligibles, et le nombre d'actions allouées à chaque salarié peut dépendre de plusieurs critères, le salaire par exemple. Les salariés deviennent donc actionnaires de leur entreprise sans devoir puiser dans leurs économies.

A la différence du PEE français qui est assorti d'une durée de blocage de 5 ans, les actions sont détenues par l'ESOP le plus souvent jusqu'au départ en retraite. Les causes légales de déblocage anticipé sont moins nombreuses que pour le PEE français : - départ à la retraite ; - décès ; - invalidité ; - départ de l'entreprise.

Les salariés ne paient aucun impôt tant que les actions restent dans les fonds ; ils n'y sont soumis qu'au moment de la cession des titres.

Les Plans 401k s'apparentent aux nouveaux Plan d'Epargne Retraite d'Entreprise (PERE) qui remplacent les PERCO avec la loi PACTE. Comme les ESOPs, ce sont des plans de retraite et, comme le PERE, ils offrent plusieurs choix de fonds. Mais, à la différence des plans de retraite français, ils peuvent proposer les actions de l'entreprise. Le 401k propose ainsi plusieurs fonds dans lesquels les salariés peuvent épargner une partie de leur salaire avant impôt. Les entreprises peuvent abonder ces versements. Le 401k doit prévoir une diversification des fonds. Contrairement aux ESOPs surtout présents dans les PME, les 401k sont le plus souvent

⁶ Weitzman, M. L. (1986). *The share economy: Conquering stagflation*. Harvard University Press.

⁷ En référence à l'article de l'Internal Revenue Code qui en décrit le fonctionnement.

adoptés par des entreprises cotées. Les 401k peuvent inclure les actions de l'entreprise mais également un ESOP. On parle alors de KSOP.

Les Employee Stock Purchase Plans (ESPP) sont des plans d'une durée limitée dans lesquels les salariés peuvent faire des versements par prélèvements sur leur salaire pour acquérir des actions de l'entreprise avec une décote maximale de 15 %. Ils sont assez proches des opérations d'actionnariat salarié françaises. A la fin de la période, l'entreprise souscrit les actions pour le compte des salariés, généralement au prix le plus bas de la période. Aucune durée de blocage n'est imposée. Les salariés peuvent donc revendre instantanément les actions et faire une plus-value, ou les conserver. Afin de bénéficier d'un traitement fiscal favorable, les salariés doivent conserver les actions deux ans. La principale différence avec les ESOPs est que le salarié a le choix de participer ou non et investit à partir de son patrimoine personnel, alors que dans le cadre des ESOPs, les salariés se voient allouer un compte ESOP qui reçoit automatiquement des versements de l'entreprise.

Les Stock-Options donnent le droit de souscrire des actions de l'entreprise à un prix d'exercice fixé d'avance pendant une période d'exercice. Si le cours du titre dépasse ce prix, le bénéficiaire peut lever les options et faire une plus-value s'il décide de revendre les actions immédiatement. Il peut également décider de les conserver en devenant actionnaire salarié. La souscription est ainsi conditionnée à la différence entre le cours et le prix d'exercice au moment de la levée des options. Elle n'est donc pas systématique et ne donne donc pas toujours lieu à de l'actionnariat salarié. Pour Kruse, Freeman et Blasi (2010)⁸, les stock-options n'entrent dans la définition du shared capitalism que si tous les salariés en bénéficient. On parle alors de broad based stock-options, système très répandu dans la Silicon Valley dès ses débuts et qui lui a sans doute permis d'attirer les meilleurs talents⁹. Kruse, Blasi et Bernstein (2003) estiment que les broad based stock-options font partie de l'ADN de la Silicon Valley¹⁰.

Les Profit sharing plans sont l'équivalent de notre participation aux bénéfices. Il s'agit de primes octroyées aux salariés sur la base des bénéfices réalisés par l'entreprise. Le salarié peut disposer des primes ou les placer dans un profit sharing plan, proche de notre réserve spéciale de participation. Les profit sharing plans peuvent proposer plusieurs supports dont les actions de l'entreprise. S'ils incluent une période de blocage, on parle alors de deferred profit sharing plans.

Les Gainsharing bonuses sont l'équivalent de nos primes d'intéressement. Il s'agit de primes basées sur la performance non pas de l'entreprise dans son ensemble, mais d'une sous entité donnée.

Que représente l'actionnariat salarié et le partage des profits aux Etats-Unis ?

Kruse, Freeman et Blasi (2010)¹¹ considèrent que le shared capitalism ou capitalisme de partage est une caractéristique majeure du modèle économique américain. Les données plus

⁸ Kruse, D. L., Freeman, R. B., & Blasi, J. R. (Eds.). (2010). *Shared capitalism at work: Employee ownership, profit and gain sharing, and broad-based stock options*. University of Chicago Press.

⁹ Blasi, J. R., Kruse, D., & Bernstein, A. (2003). *In the company of owners: The truth about stock options (and why every employee should have them)*. Basic Books.

¹⁰ Nous proposons une traduction française du chapitre de leur ouvrage décrivant ce phénomène au lien suivant : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01633916/document>.

¹¹ Une nouvelle version de l'enquête devrait être publiée sous le nom ESOP survey en 2020. Nous présentons quelques résultats préliminaires présentés au Mid-Year Fellows symposium in honor of Louis Kelso en janvier 2020.

récentes du National Center for Employee Ownership (NCEO) et de la General Social Survey (GSS) le confirment.

Tableau 1- L'actionnariat salarié aux États-Unis - ESOPs et KSOPs

	Plans	Participants (total)	Participants (actifs)	Nombre d'actions (en millions)	Encours (en millions de \$)
ESOPs	5 524	1 725 822	1 242 133	125 045	139 935
Entreprises non cotées	5 373	1 372 871	1 000 847	104 215	113 787
Dont ETI	2 077	1 235 617	897 909	93 156	101 083
Dont PME	3 297	137 255	102 938	11 058	12 704
Sociétés cotées	150	352 951	241 286	20 831	26 149
KSOPs (401k incluant un ESOP)	1 101	12 481 128	9 369 771	152 099	1 235 534
Entreprises non cotées	686	1 414 576	997 598	25 494	149 618
Dont ETI	393	1 402 506	988 483	24 631	147 853
Dont PME	294	1 207	9 115	862	1 765
Sociétés cotées	415	11 066 552	8 372 174	126 605	1 085 916
Total	6 624	14 206 950	10 611 905	277 144	1 375 470

Source: National center for employee ownership, 2019¹².

Le tableau 1 montre que les ESOPs sont très diffusés aux États-Unis où 6 624 plans couvrent plus de 14 millions de salariés. Ce chiffre représente près de 9% de la population active américaine. Les actionnaires salariés représentent près de 13% de la population active en France si l'on retient une population active de 25 millions et 3,2 millions d'actionnaires salariés (source : FAS). Le portefeuille moyen d'actionnariat salarié en France est de 120 000¹³ euros pour environ 100 000 dollars aux États-Unis. Les KSOPs sont principalement présents dans les grandes entreprises cotées où ils couvrent plus de 11 millions de salariés pour plus de 1 000 milliards de dollars d'encours. Les données illustrent cependant que la grande majorité des ESOPs (5 373 plans sur 6 624) sont présents dans les PME et les ETI. C'est la principale différence avec la France où l'actionnariat salarié est plus développé dans les grandes entreprises cotées. Il faut rappeler qu'il n'y a pas aux États-Unis d'obligations légales comme c'est le cas en France pour la participation ou l'actionnariat salarié dans les cas de privatisation.

Les données de la GSS témoignent de la diffusion de l'actionnariat salarié et du partage des profits dans les petites et grandes entreprises américaines. Grâce à Kruse, Freeman et Blasi, l'enquête GSS inclue depuis 2006 des questions sur le shared capitalism permettant d'avoir une connaissance assez fine de la participation financière. Les données présentées dans le tableau 2 sont tirées de la dernière vague 2018 de la General Social Survey (GSS) d'après nos calculs. Cette enquête est réalisée par le National Opinion Research Center de l'Université de Chicago, à partir d'un échantillon représentatif de la population américaine¹⁴.

¹² D'après notre traduction de <https://www.nceo.org/articles/employee-ownership-by-the-numbers>.

¹³ D'après Les Echos, 3,2 millions salariés français détiennent 384 milliards d'euros d'actions de leur entreprise en 2019 (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/les-entreprises-francaises-championnes-de-lactionnariat-salarie-1008694>).

¹⁴ Nous précisons que les données présentées ne sont pas directement comparables avec les données de la version précédente de cette fiche. Cette dernière reprenait les données de la vague 2014 de l'enquête. Or, les critères de représentativité sont déterminés au niveau des personnes sondées et non des entreprises. Enfin, les vagues portent sur des panels (ballots) différents.

Tableau 2 - Proportions de salariés bénéficiant de participation financière selon la taille de l'entreprise

Nombre de salariés	Participation	Intéressement	Actions	Stock-options
1 à 9	44,7%	17,1%	30,3%	7,9%
10 à 49	45,7%	34,3%	16,2%	3,8%
50 à 99	47,7%	36,4%	15,9%	0,0%
100 à 499	41,5%	33,3%	17,0%	8,2%
500 à 999	40,9%	31,2%	18,3%	9,7%
1000 à 2000	43,6%	38,5%	10,3%	7,7%
2000 à 10000	42,6%	29,5%	18,6%	9,3%
>10000	35,7%	28,6%	24,6%	11,2%

Source : General Social Survey, 2018 d'après les calculs de l'auteur

Le tableau 2 indique le pourcentage de salariés bénéficiant de divers systèmes de participation financière selon la taille de l'entreprise dans laquelle ils travaillent (en nombre de salariés). Il montre que la participation financière est très répandue dans les plus petites entreprises. L'intéressement et la participation font partie des dispositifs les plus plébiscités alors que les plans d'options le sont moins. En ce qui concerne l'actionnariat salarié, on constate une très forte diffusion aux deux extrémités du panel. La forte diffusion dans les très petites entreprises est sans aucun doute la conséquence de la politique volontariste mise en œuvre en matière de reprise des petites entreprises par les salariés. Une des motivations du récent Main street employee ownership act de 2018 est explicitement de favoriser les reprises d'entreprises par leurs salariés dont des baby-boomers proches de la retraite sont propriétaires. L'objectif affiché est bien de sauver les emplois de ces entreprises en mal de repreneur¹⁵.

Tableau 3 - Proportions de salariés bénéficiant de participation financière selon le secteur d'activité

Secteur	Participation	Intéressement	Actions	Stock-options
Transports	20,5%	17,3%	13,4%	4,7%
Commerce	39,2%	32,2%	21,7%	9,1%
Banque/assurance	32,7%	26,9%	18,1%	7,6%
Informatique	33,3%	25,0%	19,4%	13,9%
Construction	17,0%	14,2%	9,9%	3,5%

Source : General Social Survey, 2018 d'après les calculs de l'auteur

Le tableau ci-dessus montre l'importance de la participation financière selon les secteurs d'activité. Les secteurs du commerce et de l'informatique sont largement en tête pour l'actionnariat salarié, et d'un niveau comparable au secteur financier pour la participation et l'intéressement. Cette diffusion dans des secteurs de service est à nouveau en cohérence avec la politique suivie par le « Main street » employee ownership act qui a pour vocation de protéger des emplois locaux.

¹⁵ L'Université Rutgers présente une synthèse des nouveautés prévues par la loi au lien suivant. La philosophie est essentiellement de faciliter les prêts accordés aux entreprises reprises par les salariés notamment en amendement le Small Business Act (https://smlr.rutgers.edu/sites/default/files/documents/ResearchDocs/3-21-18_main_street_employee_ownership_act_summary_5_copy.pdf).

Quels sont les effets de l'actionnariat salarié aux Etats-Unis ?

Les sociétés avec actionnariat salarié sont d'abord très bien représentées dans le classement du magazine Fortune des 100 meilleures entreprises où il fait bon travailler (100 Best companies to work for). En 2020, parmi ces entreprises, 78 ont une forme d'actionnariat salarié (ESPP ou ESOP). Les 22 entreprises restantes sont à but non lucratif et ne peuvent pas avoir d'actionnariat salarié¹⁶.

Plus généralement, de nombreuses études académiques ont été réalisées aux États-Unis pour mesurer les effets de l'actionnariat salarié sur la performance économique, financière et RH des entreprises. Les résultats convergent pour établir que l'actionnariat salarié a plutôt des effets positifs sur les entreprises. Le NCEO a réalisé une synthèse de ces travaux académiques¹⁷. Les effets bénéfiques concernent la performance des entreprises, la stabilité et la survie et le patrimoine des salariés.

¹⁶ D'après l'article de Corey Rosen disponible au lien suivant : <https://www.nceo.org/employee-ownership-blog/broad-based-stock-plans-remain-prevalent-fortune-best-100-companies-work>.

¹⁷ Consultable au lien suivant : <https://www.nceo.org/employee-ownership-data/academic-research>.