

«L'impact du degré d'implication des salariés dans le système de gouvernance sur l'intensité d'investissement en capital humain : une étude dans le contexte français »

Auteur : Anis JARBOUI¹
Dr en Sciences de Gestion (Université de Nice)

Enseignant chercheur à l'université de Sfax
ISAAS, Route de l'aéroport km4- B.P n° 1013,
3018-Sfax-Tunisie

Tél. : 00216 98 373 318

Fax : 00216 74 680 450

anisjarboui@yahoo.fr

Résumé :

De nombreuses études ont porté sur le lien entre mécanismes de gouvernance protégeant les intérêts des salariés et performance de la firme. En revanche nous constatons l'inexistence d'études françaises sur la relation entre l'investissement en capital humain et ces derniers mécanismes. L'hypothèse centrale de notre recherche est d'examiner auprès des entreprises françaises cotées, si l'intensité d'investissement en capital humain est liée au degré d'implication des salariés dans le système de gouvernance (participation financière des salariés, occupation des sièges dans le conseil d'administration par les salariés, direction). Sont prises par ailleurs en considération, d'autres variables relatives à la latitude managériale et à la présence de L'Etat comme un actionnaires.

Notre échantillon comporte 132 entreprises examinées pendant la période 1994-1998. Les conclusions empiriques obtenues, par des analyses multi-variées (régressions logistiques), sont nuancées mais confirment, en grande partie, la pertinence des variables de gouvernance dans l'explication de l'investissement en capital humain. Ainsi, la pertinence de ces variables est tributaire de l'intensité technologique du secteur d'activité (firme innovatrice) et au niveau de la performance de la firme.

Mots clés : actionnariat des salariés, salariés non dirigeants administrateurs, stratégies des acteurs, intensité technologique, performance, investissements en capital humain...

¹ L'auteur remercie vivement les deux rapporteurs pour leurs contributions à l'enrichissement de ce travail.

L'impact du degré d'implication des salariés dans le système de gouvernance sur l'intensité d'investissement en capital humain : une étude dans le contexte français

SECTION 1 : Introduction

Comment le gouvernement des entreprises conditionne-t-il l'investissement en capital humain¹ quand 'il est représenté par les salariés ?

En partant d'une simple étude comparative des systèmes de gouvernance² dans le monde, on peut remarquer que le degré d'implication des salariés dans la gestion et le contrôle des firmes représente un des facteurs importants de différenciation des systèmes de gouvernance susceptible d'expliquer l'intensité d'investissement dans le capital humain. En effet, le modèle allemand accorde une grande importance aux salariés, au point que ces derniers se trouvent dans le conseil de surveillance (Maati, 1999). Ce droit connu par la *codétermination* a agréé aux salariés de participer à la fixation de leurs droits relatifs aux heures de travail, licenciements, formations. C'est dans ce contexte que, dans une étude récente, Desbrières (2002) a mentionné qu' « *en leur permettant de protéger leur investissement en capital humain spécifique à la firme, la représentation de salariés dans le conseil conduit à une amélioration de la satisfaction, de l'implication et de la productivité des salariés, et favorise l'accélération du processus d'innovation, l'augmentation de la qualité...* ». Les firmes allemandes opèrent dans un environnement institutionnel rigide qui impose ses lois et régit convenablement la gestion des ressources humaines à travers les institutions sociales (Müller, 1999). Très proche du système allemand, les firmes au japon accordent aux salariés le pouvoir de négociation (pouvoir syndical), la prise de décision stratégique par la direction, et l'engagement implicite à un effort de groupe de la part des salariés (Aoki, 1991). Contrairement aux systèmes japonais, allemand, le système américain apparaît plus orienté vers la création de la valeur actionnariale que la valeur partenariale. Ce système semble en effet négliger la composante humaine dans ses décisions stratégiques et d'investissement (Blair, 1995). En effet, les salariés, aux Etats-Unis, sont peu disposés à

¹ Le concept d'investissement en capital humain a été créé par analogie avec la notion de capital physique. Selon Becker (1964) prix Nobel d'Economie 1992, il s'agit de toute activité qui augmente la capacité et l'ensemble des aptitudes d'un travailleur et plus particulièrement les dépenses d'éducation et de formation les connaissances ou encore la santé, qui augmenteront par la suite le revenu nominal et les revenus psychiques.

² Selon Charreaux et Piltol -Belin (1990), « *il est toujours instructif lorsqu'on cherche à apprécier la validité d'une théorie ou plus simplement la réalité d'un phénomène, de confronter les résultats obtenus dans différentes nations* ».

développer une carrière, à s'engager et à investir en capital humain puisqu'ils ne sont pas considérés comme des actionnaires ou des membres efficaces dans le conseil d'administration. Dans le système américain, il n'existe pas de politique publique qui encourage la formation et la qualification des salariés (Pfeffer, 1994).

En France, selon Batsch (1995) excepté le cas des sociétés publiques qui font place à des administrateurs salariés (très minoritaires), le débat sur la gestion est réservé au comité d'entreprise dont l'avis est simplement consultatif. La participation des salariés dans la gestion de la firme française¹ ne se limite pas au conseil d'administration, elle résulte aussi par la participation et l'accession de ces derniers dans la propriété du capital de leur propre entreprise. Par exemple, au début de 1995, les salariés contrôlaient 4,5% du capital de BNP et plus que 7,5% du capital de la société générale.

A partir de ces données, deux points essentiels devraient être envisagés :

- Pourquoi certaines entreprises, en France, investissent plus fortement dans le capital humain que d'autres ?

- Dans quelle mesure le degré d'implication des salariés dans le système de gouvernance (représentation dans le conseil d'administration, participation dans le capital²...) peut-il appuyer le développement des investissements en capital humain dans le contexte français?

La sélection de l'échantillon retenu, composé de firmes françaises cotées, suppose que notre étude se développe dans un système de gouvernance hybride au sein duquel le poids des salariés et l'importance de l'investissement en capital humain soit beaucoup plus présente qu'elle ne l'est dans les pays anglo-saxons (où la culture de marché y est largement prédominante). Le cas de la France nous intéresse parce qu'il reste contemporain en termes d'études exécutées sur ce sujet et étant donné la vision partenariale que nous voulons suivre. En effet, étant donné les nombreux travaux d'origine anglo-saxonne sur le gouvernement d'entreprise, peu se sont concentrés sur l'effet de la participation des salariés (acteur essentiellement négligé étant donnée la vision actionnariale adoptée) dans le système de gouvernance sur l'investissement en capital humain.

Pour répondre aux questionnements posés, le présent papier est structuré comme suit:

¹ La loi de 1966 avait prévu la présence de délégués du comité d'entreprise au conseil d'administration avec voix consultative. La loi du 2 juillet 1986 propose à toutes les entreprises, à titre facultatif, de donner une voix délibérative aux représentants des salariés au conseil d'administration. La voie de l'actionnariat salarié en France a été encouragée dans le débat public par le rapport Ballignad-Foucault (2000) qui a précédé l'adoption de la loi française sur l'épargne salariale.

la deuxième section constitue une revue de la littérature dans laquelle on confronte essentiellement l'apport des théories contractuelles des organisations pour expliquer l'investissement en capital humain. Il s'agit de la formulation de notre corpus théorique. Quant à la troisième section elle fait l'objet de notre méthodologie adoptée. Enfin la quatrième section présente les résultats de l'estimation et l'interprétation qui s'y rattache.

SECTION 2 : Revue de la littérature et présentation des hypothèses

1- Revue de quelques éléments théoriques

Pour mieux appréhender notre problématique, nous nous proposons d'analyser les spécificités de la relation d'agence entre les apporteurs de capitaux financiers (actionnaires) et les apporteurs de capitaux humains (salariés). Selon la théorie de l'agence partenariale¹, la relation des actionnaires avec ses salariés peut être conflictuelle dans la mesure où les deux parties n'ont pas toujours les mêmes objectifs en matière d'allocation des ressources Charreaux et Desbrières (1998). L'idée de base est que le patrimoine du salarié n'est pas diversifié. La valeur de l'actif spécifique «son savoir-faire» est une fonction de la situation de l'entreprise et surtout du risque de sa disparition. Cette situation peut leur imposer des coûts si elle entreprend certains investissements particuliers. Selon l'approche partenariale de la gouvernance, privilégier les intérêts des actionnaires peut conduire la coalition de contrôle à prendre des décisions contraires aux intérêts des autres partenaires de l'organisation et notamment les salariés. En effet, selon plusieurs études², une certaine réduction des effectifs des salariés, s'accompagnant d'une hausse boursière, a pour vocation de satisfaire les actionnaires (Garvey et Swan, 1995).

Le salarié se trouve dans une situation de quelqu'un qui a accumulé une expérience avec des qualifications, et qui loue un actif (travail spécifique) à la firme (Furubotn, 1988). La valeur de cet actif peut diminuer, voir s'annuler si le salarié perd des avantages liés à son emploi ou s'il est licencié suite à un comportement sous optimal de sa firme. En conséquence, la crainte de licenciement peut inciter les managers salariés à proposer des investissements qui sauvegardent leurs emplois. La forte spécificité du capital humain et les risques associés, tant pour les salariés que pour la firme, peuvent induire des disparités sur le compromis effectué entre l'investissement en capital physique et le capital humain tel que l'embauche du personnel. Cette situation délicate suppose l'instauration de mécanismes de sauvegarde des

¹ Cette théorie propose un cadre d'analyse partenariale permettant de tenir compte des relations contractuelles entre l'ensemble des partenaires, qui apportent les ressources à la firme, y compris les salariés.

² Le lecteur peut se référer à l'article de Hubler J et Schmidt G. (1996)

intérêts des salariés et une pression en leur faveur. Selon (Martinet et Reynaud, 2001), il est captivant, actuellement, de discerner une réconciliation commune des intérêts des actionnaires et des salariés induisant que les firmes devraient maintenir leurs efforts en privilégiant l'ensemble des stakeholders (notamment les salariés) et modérer l'avantage accordé à la seule création de valeur actionnariale.

Koike (1990) a stipulé que c'est le risque assumé par les salariés qui leur confère une légitimité pour le contrôle des décisions qui affectent leurs carrières ainsi que leurs patrimoines. Dans le même contexte, plusieurs auteurs ont proposé des solutions pour protéger le capital humain des salariés en particulier les systèmes de participation financière et décisionnelle (cogestion et participation en capital) [Desbrières (1997) et Smith (1991)]. D'après Rajan et Zingales (1998), l'approche partenariale de la gouvernance a conduit à une vision différente de la structure d'actionnariat et de la composition du conseil d'administration des firmes. Elle a agréé aux différents partenaires de la firme, y compris les salariés, d'avoir les droits de propriété et de participer au conseil d'administration.

2. Les hypothèses de recherche

Après avoir présenté ces éléments théoriques, nous arrivons à formuler le corpus théorique de nos hypothèses qui viendra appuyer notre argumentation sur les déterminants de l'investissement en capital humain. En effet, dans le cadre de ces hypothèses, l'acteur (salariés) est placé au centre de l'analyse pour donner un sens aux structures de gouvernances agencées. Le véritable objet des hypothèses est le sens donné par l'acteur à son acte. Cet acteur est qualifié comme un vecteur d'influence de l'investissement en capital humain. Il tire son pouvoir et influence de sa participation dans les organes de décision et de contrôle (actionnariat, direction, et sièges dans le conseil d'administration).

2-1- La participation des salariés dans le conseil d'administration

La participation des salariés dans le conseil d'administration (CA) présente plusieurs avantages (Goodijik, 2000). Elle assure la démocratie dans la firme en imposant la participation des salariés dans les décisions stratégiques. Elle permet de protéger les investissements en capital humain, en assurant aux salariés la sécurité d'emploi, en améliorant la productivité de l'entreprise et en créant un bon climat social. La cogestion leur permet d'échanger des informations crédibles et de contrôler les dirigeants d'une façon plus efficace. Dans le même ordre d'idée, selon Smith (1991), ce système permet de réduire l'asymétrie d'information supportée par les actionnaires, ainsi que de limiter le comportement opportuniste et la latitude discrétionnaire des dirigeants. La cogestion peut conduire

également à une amélioration de la satisfaction des salariés Frank et Mayers (1992). Elle se manifeste par l'élaboration de nouvelles répartitions du personnel, des modifications dans la durée de travail et des investissements en formations et qualifications.

H1 : *Les salariés qui occupent des sièges dans le conseil d'administration sont associés positivement avec l'adoption des investissements en capital humain.*

2-2- La participation financière des salariés

La participation financière aménage une importante modalité à la disposition des salariés pour s'impliquer dans la prise de décision dans l'entreprise (Desbrières 1997 et 2002). Cette voie est envisagée afin de contrebalancer le poids des actionnaires capitalistes « *les actionnaires salariés sont réputés dotés d'une logique moins court-termiste que des actionnaires institutionnels* » (Aglietta, 1997), Dans ce contexte, les salariés deviennent des actionnaires, membre du droit de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire, des participants aux votes et par la suite, ils peuvent exercer le pouvoir dans la gestion de la firme. La rémunération des salariés par des actions peut fournir un mécanisme destiné à encourager et à protéger les investissements en capital humain spécifique [(Blair, 1997), (Desbrières, 2002), (Roberts et Van den Steen, 2000)]. Dans le même ordre d'idées, [kruse et Blasi (1995) et Estay (2000)] ont reporté qu'il existe une relation entre les modalités d'intéressement des salariés et leurs satisfactions d'une manière générale. Selon une récente étude réalisée par la Fondation européenne pour l'amélioration des conditions de vie et de travail¹, afin d'étudier la participation financière des salariés dans quelques 2500 entreprises européennes de plus de 200 salariés (période 1999-2000), les chercheurs ont constaté que le recours à cette formule contribue à protéger la valeur de l'investissement dans le capital humain, la formation et la qualification du personnel.

H 2 : La participation des salariés dans le capital de la firme est reliée positivement avec le développement des investissements en capital humain

2-3- L'impact du niveau de qualification des salariés

Les salariés ont un horizon moins limité que les dirigeants vu qu'ils ont généralement une espérance de vie supérieure à celle des dirigeants (Smith, 1991). Ils disposent des informations spécifiques crédibles sur l'entreprise et sur ses opportunités d'investissement puisqu'ils vivent à l'intérieur de la firme. Ces deux conditions paraissent suffisantes pour prédire que les salariés participant aux organes de décision et de contrôle, peuvent être un facteur déterminant de modernisation et d'innovation de l'entreprise.

¹ Pour plus d'informations, le lecteur peut consulter le site Web de la fondation à l'adresse www.eurofound.ie.

Cependant, il faut préciser qu'une politique de modernisation et d'innovation des outils de production peut conduire à des licenciements et à des réductions des effectifs lorsque la mise en œuvre du capital technique s'opère au détriment du capital humain. A cet égard, nous devons préciser une distinction entre les catégories des salariés selon leur degré de qualification: les salariés hautement qualifiés (ingénieur, chimiste, informaticien, cadre administratif...) et les salariés faiblement qualifiés (ouvriers, employés sur machine...). Les entreprises de haute technologie, où les salariés sont généralement qualifiés et détenant un capital humain spécifique, vont encourager ce type d'investissement et bénéficier des avantages associés à l'innovation des outils de production, ce qui aura un impact négatif sur l'investissement en capital humain. Par contre, dans les firmes de basse technologie, où les salariés sont moins qualifiés, ces derniers vont s'opposer aux politiques d'innovation par crainte de problème de licenciement et de réduction des effectifs, ce qui aura un impact positif sur les investissements en capital humain.

H 3 : La prédominance de la firme par des salariés qualifiés a un effet pervers sur l'intensité d'investissement en capital humain.

2-4 Les explications alternatives de l'investissement en capital humain

A cette approche basée sur le degré d'implication des salariés dans le système de gouvernement des entreprises, il faut ajouter un certain nombre d'explications fondées sur la prise en considération de facteurs spécifiques susceptibles d'influer sur l'intensité d'investissement en capital humain. Nous présentons ci-après, les différentes hypothèses développées dans la littérature et qui nous apparaissent devoir être testées pour compléter notre modèle.

2-4- 1 La place des dirigeants dans la protection des intérêts des salariés et la détermination de l'investissement en capital humain

En se plaçant dans le contexte de la théorie de la gouvernance¹, il est indispensable d'allouer une grande importance à la latitude managériale. Shleifer et Vishny (1989) ainsi que Castanias et Helfat (1992) ont été les premiers à souligner que les dirigeants cherchent à élargir leurs espaces discrétionnaires, à affaiblir la pression exercée par les mécanismes de

¹ Shleifer et Vishny (1997, p.737) définissent le gouvernement des entreprises comme des moyens par lesquels les bailleurs de fonds des entreprises s'assurent d'obtenir un retour sur leur investissement ». Cette approche n'évoque pas le rôle clé du dirigeant. Par contre, pour Charreaux (1997, p.423), « le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Nous retenons dans le cadre de travail cette dernière définition qui maintient l'existence de mécanismes de contrôle tout en donnant au dirigeant une latitude managériale.

gouvernance (tel que le contrôle exercé par les salariés) et à s'échapper du contrôle. Ces derniers objectifs peuvent être réalisés moyennant la politique d'investissement. Plusieurs auteurs comme Paquerot (1996), Pigé (1998), Hill et Jones (1992), et Wirtz (2000), ont souligné que l'établissement des contrats implicites et des relations privilégiées par le dirigeant avec les partenaires de l'entreprise agence un des meilleurs véhicules pour l'accroissement de sa latitude managériale et son enracinement¹. En effet, le dirigeant dispose de plusieurs moyens pour s'enraciner : il peut développer ses compétences managériales regroupées sous le terme de capital humain, (Castanias et Helfat, 1992)) ; il peut similairement investir en capital physique afin d'adapter l'actif de la firme à son capital humain, établir des contrats explicites et implicites avec les différents partenaires de la firme et procéder à des prises de contrôle (ces moyens sont décrits par Shleifer et Vishny, 1989). De même, le dirigeant peut investir dans des activités générant une forte asymétrie d'information de façon à réduire la concurrence des équipes dirigeantes alternatives (Stiglitz et Edlin, 1992). Dans la même logique, nous allons faire une extension de ces modèles afin de développer une hypothèse mettant en exergue l'impact de l'enracinement des dirigeants sur l'intensité d'investissement en capital humain.

D'après Charreaux (1998), le respect par les dirigeants de certains engagements particuliers (implicites et explicites) avec un stakeholder peut favoriser l'établissement d'une relation de confiance ainsi qu'un assouplissement du contrôle exercé par les stakeholders. Dans le cas particulier, les salariés en tant que partenaire important dans l'entreprise assemblent un terrain d'enracinement non négligeable pour le dirigeant, vu qu'ils peuvent évoquer un soutien en cas de conflits avec les actionnaires ou le conseil d'administration. De ce fait, le dirigeant qui désire l'élargissement de son espace discrétionnaire et la délimitation du pouvoir de contrôle des salariés a tout intérêt à favoriser les investissements en capital humain. Les dirigeants peuvent promettre aux salariés une augmentation de la sécurité d'emploi, une promotion rapide, une rémunération plus intéressante. Selon Zabonjnik (1997), le dirigeant a tendance à investir dans des activités à potentiel de croissance élevé afin de pouvoir maintenir ses contrats implicites avec les salariés (investissement divers en capital humain). Selon ce même auteur, le respect de ces contrats renforce son enracinement dans la firme vu que les salariés concernés par ces accords lui restent fidèles. L'ensemble des ces

¹ Cependant, il faut noter que les stratégies d'enracinement des dirigeants ne sont pas forcément contre le principe de création de valeur. Ces stratégies peuvent être bénéfiques et créatrices de rentes Castanias et Helfat (1992).

conditions conduit les salariés à donner plus de confiance aux dirigeants, à un assouplissement de leur exercice de contrôle, et enfin à l'élargissement de l'espace discrétionnaire des dirigeants. De même, d'après Albouy (1993), les dirigeants cherchent dans les luttes anti-OPA à défendre le plus souvent leur propre position. Dans cette lutte anti-OPA, les dirigeants trouvent souvent le soutien des salariés, l'argument principal étant généralement la défense des emplois. Dans ce contexte, Shleifer et Summer (1988)¹ ont évoqué l'éventualité que les OPA entraînent la suppression de contrats implicites à long terme, avec des effets nuisibles sur le désir des parties concernées à s'engager dans de tels contrats (par exemple les salariés). De plus, les relations privilégiées, pouvant exister avec les agents influents dans l'économie ou l'Etat, peuvent constituer une source intéressante d'enracinement. En effet, les investissements en capital humain et surtout la création d'emploi et la contestation d'une politique de licenciement des salariés (réduction des effectifs) sont très avantageux pour les dirigeants puisque ces politiques leur permettent d'amplifier des relations distinctives avec les agents agissants au niveau de l'Etat². Cette bonne image instaurée avec les hommes politiques permet de valoriser le capital humain du dirigeant et d'augmenter sa valeur sur le marché du travail.

H4 : L'enracinement des dirigeants est associé positivement avec l'investissement en capital humain.

2-4-2- Le rôle de l'Etat actionnaire dans le développement de l'investissement en capital humain

En se situant dans le contexte français, nul ne peut nier le rôle primordial joué par l'Etat dans le contrôle et la gestion des firmes françaises. De ce fait, nous avons trouvé nécessaire d'inclure l'Etat actionnaire comme une variable de gouvernance susceptible d'expliquer l'intensité d'investissement en capital humain. En effet, Selon (Jacquillat et Hachette 1990), les actionnaires étatiques n'ont pas les mêmes objectifs et les mêmes intérêts que les actionnaires privés. Les premiers cherchent à maximiser « l'intérêt général » et les seconds poursuivent leurs intérêts particuliers. Megginson et Netter (2001) ont montré que l'une des raisons de la contre performance des sociétés publiques par rapport aux sociétés privées a pour origine ce que les économistes appellent dans leur jargon une moindre « productivité de facteur de production », c'est à dire des éléments qui concurrencent à la productivité : investissement massif en capital physique et en capital humain. L'Etat en tant qu'actionnaire cherche à influencer les décisions de l'entreprise pour réaliser sa politique

¹ In Caby. J et Hirigoyen .G (1997)

² Ce raisonnement a été décrit par Charreaux (1997).

économique générale ou sectorielle ou régionale (Alexandre et Charreaux, 2004). Dans une étude sur les entreprises publiques, Charreaux (1997) a déclaré que les principales décisions stratégiques ou financières sont ordinairement subordonnées aux gouvernails politiques et économiques. Selon ce dernier auteur la cause de l'inefficacité des entreprises publiques ne revient pas à l'absence de contrôle des dirigeants, mais dans leur dépendance vis à vis des personnels politiques et bureaucratiques qui poursuivent à priori les objectifs de réélection ou d'accroissement de la marge discrétionnaire de leurs administrations. Parmi ces objectifs on trouve la sauvegarde de l'emploi et l'investissement en capital humain. Dans ce contexte, (Boycko et al, 1996) ont appuyé que le statut d'actionnaire permet à l'Etat une dépendance politique dans la gestion de l'entreprise qui peut vraisemblablement différer des autres catégories d'actionnaires.

H 5 : La présence de l'Etat dans le capital de la firme est un facteur amplificateur de l'intensité d'investissement en capital humain.

SECTION 3 : La méthodologie

1- Mesures des variables

Dans une grande majorité des cas, les mesures de l'investissement en capital physique ou financier sont issues de bases de données publiques. Par contre, les critères permettant d'appréhender les investissements en capital humain sont le plus souvent récoltés au moyen d'enquêtes avec l'inconvénient majeur que représente l'interprétation subjective du répondant. De notre part, le recours aux comptes annuels publiés des sociétés françaises, incluant un bilan social, permet de définir des variables sociales comparables reposant sur des données normalement peu contestables. Dans le cadre de ce travail, nous allons essentiellement nous focaliser sur deux indicateurs décelés à partir des bilans sociaux. Le premier indicateur se base sur la politique d'emploi¹ et plus précisément le taux de recrutement des salariés (embauche ou réduction des effectifs). En effet, plus le taux de recrutement est positif et élevé, plus la firme sauvegarde le capital humain des salariés (bonne relation d'emploi). Le deuxième indicateur concerne la rémunération, les charges sociales et les charges salariales qui comprennent, par exemple, les frais de formation².

Dans le cadre d'une étude sur les pratiques de gestion des ressources humaines dans les entreprises familiales et non familiale françaises, Allouche et Amann (1995) ont accordé

¹ C'est l'un des meilleurs moyens qui cible et répond aux attentes des salariés.

² En effet, l'investissement dans la formation afin de qualifier les salariés conduit à l'accroissement du capital humain, sous forme de constitution de savoirs via l'apprentissage.

une grande importance sur la volonté des firmes de fidéliser les effectifs et sur la politique de rémunération et la rétribution hors salaires.

1-Le taux de recrutement annuel des salariés¹ (RECRUT) = $\frac{\text{Nombre salarié (N)} - \text{Nombre salarié (N-1)}}{\text{Nombre salarié (N-1)}}$.

2- Part des salariés / Chiffre d'affaires = $\frac{\text{salaires} + \text{charges sociales} + \text{charges salariales (frais de formation)} + \text{autres formes d'intéressement}}{\text{chiffre d'affaires}}$

En ce qui concerne les variables de gouvernance, nous avons utilisé les indicateurs suivants : le pourcentage du capital détenu par les salariés (ACTSLAR)², le pourcentage d'administrateurs salariés dans le conseil d'administration (ADMSALR)³, le pourcentage des salariés qualifiés par secteur (SALQUAF), et le pourcentage du capital détenu par l'Etat (ACTETAT). Lors de cette recherche, nous allons utiliser seulement deux indicateurs d'enracinement « ENAR » (le nombre de mandat cumulé par le PDG et le nombre moyen de mandat de tous les administrateurs) parce qu'il est difficile de trouver des réponses aux autres critères⁴. Dans une étude récente faite dans le cadre de l'enracinement des dirigeants français et élaborée par Pichard Stamford (2000), ce dernier a trouvé des résultats très significatifs à l'aide de ces deux indicateurs. Pour les tests concernant la variable 'l'enracinement des dirigeants', nous allons utiliser seulement la deuxième mesure parce qu'elle nous a donné des résultats plus satisfaisants lors de l'estimation des paramètres.

2 - Période d'étude, échantillon et données

Les entreprises retenues sont des entreprises de grande taille⁵ et cotées sur toute la période 1994-1998 à la cote officielle⁶ (règlement mensuel et comptant) ou au second marché. Les entreprises appartenant à certains secteurs⁷ sont supprimées de l'échantillon en

¹ L'effet taille sur ce ratio est quasiment isolé car toutes les entreprises de notre échantillon sont de grande taille.

² Puisque nous n'avons pas une idée sur les droits de votes des actionnaires, nous suivons la même méthode de Alexandre et Paquerot (2000).

³ Il s'agit ici seulement les administrateurs représentant les salariés. Nous avons adopté la même démarche que Gomez P.Y (2005) sur les administrateurs salariés. Le lecteur peut consulter le travail de ce dernier auteur dans l'IFGE (institut français du gouvernement d'entreprise). « Les administrateurs salariés dans les entreprises du CAC 40 », <http://www.ifge-online.org>.

⁴ Habituellement l'identification de l'enracinement est possible à travers les critères suivants : La part du capital détenu par les dirigeants, l'âge du dirigeant (Mtianos, 1997), Paquerot (1996)), la durée de fonction des dirigeants Pichard-Stamford (2000), le nombre de mandat cumulé par les administrateurs ((Mtianos (1997), Paquerot (1996) et Pichard-Stamford (2000)), les défenses anti-OPA Caby et Hirigoyen (1997) et le turnover des administrateurs Paquerot (1996).

⁵ Les PME étaient exclues car on a tenu compte de la présence de l'Etat comme actionnaire qui suppose que l'étude porte sur les grandes entreprises.

⁶ Celles qui ont modifié leur nom au cours de l'étude ainsi que celles ayant changé de marché de cotation ne sont pas exclues de l'échantillon. Ce dernier est établi à partir de la base *DAFSALIEN*.

⁷ Les sociétés pour lesquelles l'information comptable était incomplète ou vraisemblablement erronées (constat de variations anormales) ont été ajustées de l'échantillon initial. De plus, les firmes dont le nombre des mois des

raison de leur comportement atypique en matière de politique financière (financement et investissement). Les secteurs écartés sont : les banques et établissements de crédit, les compagnies d'assurance, les sociétés de courtages, les sociétés de développement et de gestion de portefeuilles.

Afin de caractériser la composition de l'échantillon, nous proposons ci-après, quelques éléments de statistiques descriptives :

TABLEAU (1) : Statistiques descriptives de l'échantillon

Variables	N	Moyenne	Ecart -type	Médiane	Minimum	Maximum
Taux de recrutement des salariés	132	2,785	9,941	2,254	-37,055	38,62
Part des salariés /chiffre d'affaires	132	0.251	0.118	0.250	0.039	0.660
% Administrateurs salariés	132	0,454	2.182	0	0	14
% des actionnaires Salariés	132	0,568	1,308	0	0	6,9
Nombre moyen de mandat des administrateurs	132	7,195	4,399	6,115	1	23,22
% du capital détenu par l'ETAT	132	1,868	9,701	0	0	76,8

Les données sur la gouvernance des entreprises (% du capital détenu par les salariés, % du capital détenu par l'Etat, % des administrateurs salariés et l'enracinement des dirigeants...) sont recueillies à partir de la base DAFSALIEN¹. Les données concernant la part des salariés / Chiffre d'affaires, ont été tirées à partir de la base DIANE, alors que les données qui concernent le taux de recrutement des salariés ont été réunies à partir de la base WORLDSCOPE. Les données concernant le nombre de salariés qualifiés par secteur ont été collectées sur des microfiches provenant de l'INSEE.

2- La méthode d'estimation

La méthode mise en œuvre repose sur une analyse de régression multiple et plus précisément des régressions logistiques². En effet, nous avons qualifié la variable à expliquer non pas par une variable continue, mais par une variable qualitative et dichotomique (intense ou non intense en capital humain). Il n'est guère raisonnable d'appliquer le modèle régression par moindres carrés ordinaires (Evrard et al, 1993). La régression logistique est particulièrement adaptée à notre démarche dans la mesure où elle ne procède pas de manière additive mais

exercices était différent de 12, également, ont été retirées. Après cette sélection, et élimination de toute entreprise dont les données sont incomplètes, il nous reste 132 firmes. Sur un total de 132 entreprises, 99 entreprises sont cotées sur le règlement mensuel et au comptant de la bourse de Paris. Donc, 75% des entreprises de notre échantillon est claustré dans la cote officielle de la bourse de Paris.

¹ Cette étape de la collecte des données a été la plus difficile. Il nous a fallu échafauder notre propre base de données (manuellement).

interactive, contrairement à une analyse discriminante ou à une régression des moindres carrés.

$$\begin{cases} Y_i = 1 ; y_{i.}^* > 0 & \text{si l'entreprise investit massivement en capital humain.} \\ Y_i = 0 ; y_{i.}^* < 0 & \text{si l'entreprise investit faiblement en capital humain.} \end{cases}$$

De ce fait, nous distinguons les deux groupes d'entreprises qui investissent fortement ou faiblement en capital humain (FORTHUMAIN), et (FAIBLEHUMAIN) selon que l'un des deux ratios (PART DES SALA), (RECRUT) est supérieur ou inférieur à la médiane.

Le modèle de régression logistique suivant est utilisé pour tester les hypothèses formulées dans la section précédente.

$$\text{RECRUT} = \beta_0 + \beta_1 \text{ACTSAL} + \beta_2 \text{ADMISAL} + \beta_3 \text{QUALSAL} + \beta_4 \text{MANADM} + \beta_5 \text{ACTETAT}.$$

$$\text{PART DES SALA} = \beta_0 + \beta_1 \text{ACTSAL} + \beta_2 \text{ADMISAL} + \beta_3 \text{QUALSAL} + \beta_4 \text{MANADM} + \beta_5 \text{ACTETAT}.$$

La variable intensité d'investissement en capital humain est une variable binaire qui prend la valeur 0 pour les entreprises appartenant au sous-échantillon (non intense N=66, N=61) et 1 pour les entreprises (intense N=66, N=71). Nous avons utilisé, respectivement, le taux de recrutement des salariés et le ratio charges salariales/chiffre d'affaires comme critères de mesure de l'intensité d'investissement en capital humain.

SECTION 4 : Résultats et interprétations

1- Résultats des tests multi variés sur l'ensemble de l'échantillon

Rappelons que notre objectif est d'analyser dans quelle mesure le degré d'implication des salariés a une influence sur l'intensité d'investissement en capital humain. Optant pour une approche globale, nous considérons également les autres explications plausibles mises en lumière par la littérature, relatives aux rôles du comportement actif et stratégie d'enracinement des dirigeants et de l'Etat actionnaires.

Les résultats des régressions¹ font l'objet d'une présentation synthétique dans le tableau 2 ci-après : Les deux modèles ont été affranchis après plusieurs itérations étant donné qu'ils dévoilent les meilleurs résultats des tests de validité générale du modèle que ce soit pour leur capacité de prévision, leur qualité d'ajustement aux données (- 2 log de vraisemblance, 141.671 ; 121.279), leur pouvoir explicatif (R^2 de Cox et Snell 0.324 ; 0.226) et leur significativité globale (47.816 ; 32.613) permettant de rejeter l'hypothèse nulle stipulant que les coefficients sont tous nuls. Le tableau 2 fait apparaître les résultats du

¹ Les régressions ont été établies après contrôle des éventuelles corrélations entre les variables explicatives.

modèle de régression relatif aux déterminants de l'intensité d'investissement en capital humain.

TABEAU 2: Résultats régression logistique de l'intensité d'investissement en capital humain

	Modèle 1 taux de recrutement			Modèle 2 Part des salariés / Chiffre d'affaires	
	Signe prévu	V estimé	S signif	V estimé	S signif
- constante	+	-0.9365	0.2015	-1.75	0.0174**
-ADMSAL	+	0.0524	0.6977	0.1365	0.8581
-ACTSAL	-	0.1448	0.3805	0.3279	0.0959**
-SALQUALF	+	-0.1455	0.0853***	0.3473	0.0002
-ENRAC	+	0.1587	0.0088***	0.0169	0.7123
-ACETAT	+	-0.0356	0.2347	0.0003	0.9919
R² de Cox et Snell	0.324			0.226	
X² pour l'ajustement du modèle	47.816			32.613	
	(p=0.000)			(p=0.000)	
-2 log de vraisemblance	121.279			141.611	
N	122			127	

Cinq conclusions peuvent être tirées du tableau 2.

1- Contrairement à notre hypothèse, la participation des salariés (la cogestion) dans le conseil d'administration n'a pas d'effet statistiquement significatif sur la probabilité de maintenir des investissements en capital humain. La non significativité est observée pour les deux indicateurs de l'intensité d'investissement en capital humain. Par ailleurs, nous avons effectué un test supplémentaire dans lequel nous avons considéré cette variable comme dichotomique (administrateur salarié présent ou absent). Le résultat demeure non significatif. Cela peut s'expliquer par le faible niveau de participation des administrateurs salariés dans les firmes françaises de notre échantillon (en moyenne 0.454%). D'où le rejet de l'hypothèse H1.

2- On note une influence positive et significative au seuil de 1% du % du capital détenu par les salariés sur la probabilité d'augmenter la Part des salariés / Chiffre d'affaires. Par contre, on remarque une influence positive et non significative de cette variable sur la probabilité d'accroissement du taux de recrutement des salariés. Ce résultat corrobore partiellement notre hypothèse. Toutefois, cet aboutissement remet en cause le raisonnement de (Plihon, 2002) qui proclame que la démocratie actionnariale est une divagation. Cet auteur postule que le salarié/actionnaire se trouve ainsi dans une situation " délicate " : en tant que salarié, il veut acquérir des accroissements de salaires et le maintien de son emploi ; mais en tant qu'actionnaire, il cherche un rendement maximal pour son épargne, ce qui signifie souvent

une réduction des coûts salariaux de l'entreprise. Le rejet de l'hypothèse H1 et la confirmation de l'hypothèse H2 s'expliquent par le fait que la participation financière des salariés dans le capital semble être plus efficace dans le maintien du capital humain que la représentation des salariés dans le conseil d'administration.

3- Le coefficient de la variable (QUALSAL) est positif (0.34) et significatif ($p=0.0002$) pour le ratio Part des salariés / Chiffre d'affaires. Par contre, il est négatif (-0.1455) et significatif pour le taux de recrutement des salariés. Ce résultat peut se commenter par le fait qu'un pourcentage élevé des salariés qualifiés dans l'entreprise, accroît la modernisation et l'innovation des équipements, ce qui peut baisser, par voie de conséquence, le taux de recrutement des salariés voire même engendrer leurs licenciements. Par contre, la présence d'un taux élevé de salariés qualifiés est accompagnée généralement par des salaires, des cotisations sociales, des frais de formation et de qualification très élevés. D'où la confirmation partielle de l'hypothèse H3.

4- Les dirigeants enracinés ont tendance à investir en capital humain. En effet, le coefficient de la variable (MANADM) est positif (0.158) et significatif ($p=0.0088$) pour le taux de recrutement des salariés. Il est positif (0.0169) et non significatif pour la part des salariés / Chiffre d'affaires. Ce résultat corrobore l'idée d'enracinement des dirigeants via les salariés de la firme en contractant avec eux des contrats implicites en protégeant leur capital humain. Ainsi, ce résultat est cohérent avec l'idée d'enracinement organisationnel des dirigeants (Gomez, 1996). Selon ce dernier les dirigeants s'engagent dans une politique salariale favorable aux employés dans le souci de les adhérer à leurs causes au détriment des actionnaires. D'où la confirmation partielle de l'hypothèse H4.

5- Le pourcentage du capital détenu par l'Etat n'a aucune influence sur la probabilité d'accroître le ratio Part des salariés / Chiffre d'affaires. En revanche, il a une influence positive et non significative sur la probabilité d'augmenter le taux de recrutement des salariés. Ce résultat n'est pas cohérent avec notre hypothèse qui soutient une influence positive de l'Etat actionnaire sur le développement des investissements en capital humain. D'où le rejet de l'hypothèse H5.

3- Estimation des modèles sur des groupes homogènes de firmes et analyse de sensibilité des résultats

3-1- Objectifs de la segmentation

Il serait relativement simpliste de se limiter à l'influence de ces dernières variables sur le niveau de développement des investissements en capital humain. Pour cette raison, nous

avons pensé à introduire deux variables contextuelles ou de contrôles (l'intensité technologique du secteur d'activité et le niveau de performance de la firme) afin d'enrichir l'analyse et de dévoiler plus d'explication aux déterminants de ce type d'investissement.

A notre sens, il est concevable que les variables explicatives n'ont pas les mêmes effets sur l'intensité d'investissement en capital humain si les firmes en question appartiennent à des secteurs d'activité différents. En effet, par exemple, les modèles précédemment estimés peuvent être authentifiés comme modèles explicatifs des investissements en capital humain des entreprises pharmaceutiques (intenses technologiquement) mais ne semblent pas s'appliquer au secteur du transport (non intense technologiquement). L'objet d'incorporation de cette variable est d'expérimenter : est-ce que les caractéristiques du secteur d'activité de l'entreprise constituent des conditions favorables ou bien des contraintes pour les partenaires de la firme pour qu'ils exercent leurs pressions et influencent sur l'investissement en capital humain?

Ainsi, il semble que les variables étudiées n'ont pas les mêmes effets sur l'intensité d'investissement en capital humain, si les firmes, en question, sont performantes ou non performantes. L'objet d'inclusion de cette variable est de savoir : si l'intention d'investissement en capital humain répond à un objectif de maximisation de la valeur et de la performance ou bien à satisfaire les intérêts des salariés, qui favorisent ou défavorisent l'investissement en capital humain, peu importe dans une option de création ou de destruction de la valeur. Dans le même ordre d'idées, nous avons conclu précédemment que l'investissement en capital humain peut constituer un moyen d'enracinement des dirigeants afin de neutraliser l'effet des mécanismes de contrôle. Ce comportement actif des dirigeants peut se faire dans une optique destructrice de la valeur (enracinement négatif) ou bien dans une optique créatrice de la valeur (enracinement positif). De ce fait, une deuxième question peut découler : est-ce que les dirigeants, qui veulent s'enraciner, se comportent de la même façon selon que l'entreprise soit performante ou non performante ? Sur la base de ces deux constatations, nous sommes persuadés de l'importance d'introduire la performance comme une variable de contrôle et à réétudier les modèles déterminants de l'investissement en capital humain.

Ces deux variables de contrôles ne sont pas introduites directement comme variables explicatives dans les modèles. Elles sont menées comme des variables binaires servant à segmenter notre échantillon initial en deux sous échantillons afin de voir la sensibilité des résultats. Pour obtenir plus de fiabilité des résultats, nous avons réduit volontairement notre

échantillon aux entreprises clairement définies comme entreprises de haute technologie ou de basse technologie selon le (CEPII)¹. Sur la base de cette étude (CEPII), notre échantillon est segmenté en deux groupes. Le premier rassemble 77 entreprises qui appartiennent au secteur de haute technologie. Le deuxième rassemble 55 entreprises de basse technologie.

Puisqu'il existe une multitude de critères de performance divergents et afin de ne pas avoir de problèmes insurmontables d'interprétation des résultats, nous avons baptisé seulement deux indicateurs² : Le taux de rentabilité de l'actif économique³ évalué à partir de valeurs comptables, il s'agit d'une performance *ex post*. Le taux de rentabilité des capitaux propres évalué à partir des valeurs comptables⁴, il s'agit aussi d'une mesure *ex post*. Etant donné les différences d'intensité technologique et de performance entre les entreprises, l'analyse subséquente sera effectuée sur les deux sous groupes (haute technologie/basse technologie et performante/non performante) ; les résultats obtenus sur les sociétés d'un groupe pourraient être comparés à ceux des résultats obtenus sur l'autre groupe.

3-2- Analyse de sensibilité des résultats en fonction de l'intensité technologique du secteur d'activité et de niveau de la performance de la firme

Dans les tableaux 3 et 4, nous présentons les résultats des régressions effectuées sur l'une des mesures de l'intensité d'investissement en capital humain, en regard des caractéristiquement des firmes telle que, le niveau de participation des salariés dans le capital et conseil d'administration, le degré de qualification des salariés, la présence de l'Etat dans le capital et l'enracinement des dirigeants.

L'observation du **TABLEAU 3** montre que lorsque la variable dépendante est mesurée par le taux de recrutement des salariés, le pouvoir explicatif du modèle est meilleur. Par contre, quand la variable dépendante est mesurée par le ratio 'charges sociales /chiffre d'affaires', le modèle a un faible pouvoir explicatif. Ce modèle reste mal spécifié même après introduction de la variable sectorielle. Pour les entreprises de basse technologie, les résultats des régressions (pour les deux mesures) confirment la non pertinence des variables explicatives pour déterminer et analyser l'investissement en capital humain. Cependant, le

¹ En raison de la construction des bases de données disponibles, le centre d'études prospectives et d'informations internationales a procédé à une réécriture de la nomenclature du CEPII qui s'exprime en termes de produits en une nomenclature d'activités afin de pouvoir utiliser la nomenclature d'activités française (NAF). Les activités retenues pour approcher au mieux le secteur de la haute technologie sont donc les suivantes : Industrie chimique de haute technologie, Industrie pharmaceutique, Industrie électrique de haute technologie et Industrie médicale de haute technologie.

² Nous avons désigné ces deux indicateurs de performance comptable afin de garantir une homogénéité entre toutes les variables des modèles car les indicateurs de la nature des investissements ont été tirés à partir des bilans comptables et non à partir des bilans financiers (worldscope).

³ Bénéfice Avant Intérêts et Impôts/ (Capitaux Propres+Dettes Financières).

⁴ Bénéfice net/capitaux propres.

modèle a un pouvoir explicatif plus important lorsqu'il est appliqué sur les firmes dont le secteur d'activité est technologiquement intense.

TABLEAU (3) : Résultats de la régression, une étude comparative en fonction de la variable intensité technologique du secteur d'activité de la firme
(La statistique de WALD est entre parenthèses)

VARIABLES	MODELE 1 TAUX DE RECRUTEMENT		MODELE 2 Part des salariés / Chiffre d'affaires	
	BASSE TECHNOLOGIE N=55	HAUTE TECHNOLOGIE N=77	FAIBLE TECHNOLOGIE N=55	HAUTE TECHNOLOGIE N=74
Constante	-1.4812	0.5809	-1.4330	0.1788
-ADMSAL	0.0232 (0.0191)	0.1356 (0.3234)	0.2360 (1.6309)	-0.1722 (0.5771)
-ACTSAL	0.3763 (1.3009)	0.0921 (0.2506)	0.2224 (0.5476)	0.1881 (0.8063)
-SALQUALF	0.0881 (0.6716)	-0.1251 (2.1340)	0.1156 1.1353	0.1350 (1.7714)
-ENRAC	0.0695 (1.2331)	0.1023 (2.9146) 0.0878	0.0093 (0.0803)	-0.0493 (3.0423)
-ACETAT	-0.3616 (0.0424)	0.0188 (0.1317)	0.0190 (0.2268)	0.0863 (0.1119)
R²	0.090	0.157	0.062	0.116
X²	5.17	13.47	3.503	9.13
P=0.39		0.0218	0.623	0.10
-2 log de vra	69.59	92.51	69.641	80.89

Les résultats du **TABLEAU 3** fait ressortir les conclusions suivantes :

1- L'influence du pourcentage du capital détenu par les salariés est positive mais non significative dans les deux groupes de firmes (pour les deux mesures). Pour la variable participation des salariés dans le conseil d'administration, les résultats ne sont pas significatifs, et ils sont semblables à ceux trouvés sur la totalité de l'échantillon. Ce résultat confirme à nouveau, la non pertinence de la cogestion dans les firmes françaises à prémunir l'investissement en capital humain. Probablement, même dans les firmes de haute technologie¹, les salariés occupant des sièges dans le conseil d'administrateurs sont impuissants dans le déploiement du capital humain.

2- D'après les résultats des régressions, il est clair que les dirigeants enracinés cherchent, de plus en plus à établir des contrats implicites avec les salariés, dans les firmes de haute technologie, tout en investissant en capital humain (taux de recrutement). Ce comportement est amené vu les risques que peuvent rencontrer les dirigeants dans ce secteur d'activité.

¹ Où les salariés sont normalement plus qualifiés dans les firmes de haute technologie.

3- Les résultats des régressions montrent que le signe de liaison, entre le taux recrutement des salariés et le pourcentage des salariés qualifiés, est différent selon l'appartenance sectorielle mais les signes ne sont pas significatifs. Conformément à notre prédiction théorique, nous remarquons que cette relation est négative dans les firmes de haute technologie et positive dans les firmes de basse technologie. En effet, dans les entreprises de haute technologie où les salariés sont hautement qualifiés, il y a plus de soutien de leur part à la modernisation et l'innovation. Ceci peut entraver le recrutement des salariés et déclencher un processus de licenciement ou de réduction des effectifs. Par contre, nous remarquons que le signe de liaison entre le pourcentage des salariés qualifiés et le ratio charges salariales est positif dans les firmes de basse et de haute technologie. Ceci s'explique par les charges de formations et de qualifications trop élevées dans les deux groupes de firmes et particulièrement dans les entreprises de haute technologie.

4- L'influence de l'Etat actionnaire n'est pas significative dans le développement des investissements en capital humain quel que soit le secteur d'activité. Deux explications principales peuvent être avancées pour déplier la non pertinence de cette variable dans les modèles estimés. La première est basée sur le fait que l'Etat actionnaire n'a pas assez de pouvoir dans les firmes pour sauvegarder les intérêts des salariés. La deuxième est que l'Etat actionnaire ne fixe plus les objectifs sociaux dans la liste des objectifs primordiaux attendus.

En conclusion, il semble que la théorie de gouvernement des entreprises dans sa conception la plus large offre une meilleure explication de l'investissement en capital humain dans les firmes de haute technologie. L'investissement en capital humain occupe une place défendue dans plusieurs entreprises, particulièrement, celles de la haute technologie où l'innovation joue un rôle très important.

D'après le (TABLEAU 4) nous dégageons les résultats suivants :

- L'actionnariat des salariés (ACTSAL) influence positivement et significativement le ratio (Part des salariés / Chiffre d'affaires) pour les firmes non performantes (rentabilité des capitaux propres). Aucun effet significatif, qu'il soit positif ou négatif, n'est par ailleurs observé entre l'actionnariat des salariés et l'intensité d'investissement en capital humain chez les firmes performantes financièrement. Dans ces firmes, il est probable que la possession de quelques actions ne pourra pas déclencher un surcroît de la pression exercée par les salariés actionnaires, entraînant à son tour des investissements en capital humain supplémentaires. En outre, les salariés actionnaires bénéficient des conditions particulièrement plus avantageuses et attractives dans les firmes non performantes. Cette opposition entre firmes performantes et

non performantes (financièrement) nous semble logique et peut s'expliquer par les deux raisons suivantes : premièrement, les firmes performantes ont des préoccupations plus importantes que les objectifs sociaux. Deuxièmement, il est probable, comme le mentionne Arcimoles (d') (1999), les salariés sont considérés comme les principales et les inévitables victimes de la performance financière.

- L'influence des administrateurs salariés sur le développement des investissements en capital humain, n'est pas sensible à la performance de la firme¹. En effet, les représentants des salariés dans le conseil d'administration n'ont pas assez de pouvoir pour protéger le capital humain des salariés dans les firmes performantes et non performantes.

- L'Etat actionnaire oppose de façon non significative les firmes performantes et non performantes quant aux choix des investissements en capital humain (Part des salariés / Chiffre d'affaires). En effet, le signe de liaison entre le % du capital détenu par l'Etat et le ratio Part des salariés / Chiffre d'affaires est positif chez les firmes performantes, par contre, il est négatif chez l'autre groupe de firmes. Ce résultat peut s'expliquer par l'idée que l'Etat actionnaire n'est pas motivé à améliorer les conditions sociales des salariés lorsque la firme est non performante. Ainsi, ce résultat peut se commenter par la non pertinence de cette variable dans l'explication de l'investissement en capital humain dans le groupe des firmes non performantes. La non significativité peut avoir comme origine le faible poids de l'Etat actionnaire français dans l'orientation des décisions stratégiques et financières, et particulièrement, l'investissement en capital humain.

- La relation entre le % des salariés qualifiés et l'intensité d'investissement en capital humain reste la même que celle trouvée dans l'échantillon global. Elle est positive avec la Part des salariés / Chiffre d'affaires alors qu'elle est négative avec le taux de recrutement.

- Nous remarquons que l'enracinement des dirigeants est accompagné d'une augmentation du taux de recrutement des salariés dans les firmes performantes et non performantes. En effet, afin d'assurer la pérennité de leurs postes, c'est à dire leurs enracinements, les dirigeants s'engagent quel que soit le niveau de performance de la firme à sauvegarder le capital humain et l'emploi des salariés. Ce comportement peut conduire les salariés à soutenir les dirigeants en cas de tentative de révocation². Le résultat trouvé est analogue à celui

¹ Les signes restent toujours non significatifs que ceux observés dans l'échantillon global.

² Ce comportement peut s'intensifier surtout lorsque les salariés occupent des sièges dans le conseil d'administration

examiné avec le ratio Part des salariés / Chiffre d'affaires mais le signe n'est pas statistiquement significatif.

TABLEAU (4) : Résultats de la régression, une étude comparative en fonction de la variable (performance)

(La statistique de WALD est entre parenthèses)

VARIABLES	MODELE 1 TAUX DE RECTRUTEMENT				MODELE 2 Part des salariés / CA			
	Perf ECO ¹	Non Perf ECO	Perf FINA	Non Perf FINA	Perf ECO	Non Perf ECO	Perf FINA	Non Perf FINA
Constante	-0.50	1.200	1.53	-0.74	-0.81	-1.40	-0.61	-1.68
-ADMSAL	0.164 (0.84)	-0.405 (1.500)	0.135 (0.105)	0.0265 (0.135)	0.007 (0.000)	0.157 (0.197)	0.227 (0.616)	-0.074 (0.184)
-ACTSAL	0.229 (1.10)	0.0129 (0.006)	0.115 (0.261)	0.047 (0.0515)	0.168 (0.504)	0.67 (4.08)	0.242 (1.17)	0.82 (3.68)
-SALQUALF	-0.112 (0.14)	-0.114 (2.25)	-0.092 (1.400)	-0.153 (2.97)	0.093 (1.55)	0.16 (3.91)	0.092 (1.44)	0.14 (3.08)
-ENRAC	0.141 (5.47)	0.0187 (0.0804)	-0.011 (0.041)	0.1902 (6.27)	0.028 (0.277)	-0.018 (0.078)	-0.031 (0.330)	0.082 (1.83)
-ACETAT	-0.012 (0.223)	-0.284 (0.413)	-0.023 (0.81)	-0.29 (0.3495)	0.69 (0.09)	-0.11 (2.28)	0.346 (0.05)	-0.063 (1.52)
R ²	0.16	0.128	0.067	0.206	0.127	0.201	0.116	0.19
X ²	11.51	9.04	4.55	15.21	8.97	14.78	8.11	13.92
(p=0.042)		0.10	0.47	0.009	0.11	0.011	0.1499	0.0161
-2 log de vra	79.013	81.45	79.46	68.8	81.54	76.16	83.13	76.05

Notre modèle est bien spécifié pour la première équation et mal spécifié pour les trois autres équations. On constate un faible pouvoir explicatif du modèle après l'introduction de la variable performance chez les firmes performantes (performance financière et économique). Toutefois, le modèle a un pouvoir explicatif plus important lorsqu'il est appliqué sur des firmes non performantes².

Au vu de ces résultats parcellaires, les effets des variables de gouvernance sur l'investissement en capital humain sont loin d'être clairs. Malgré les difficultés et les ambiguïtés théoriques et méthodologiques, nos résultats suggèrent, cependant, que les variables de gouvernance contribuent parmi d'autres facteurs, à l'investissement en capital humain et aux processus de création de la valeur partenariale. La controverse qui se pose à ce stade est de certifier théoriquement et empiriquement que l'investissement en capital humain

¹ Perf ECO (performante économiquement), Non Perf ECO (non performante économiquement), Perf FINA (performante financièrement), Non Perf FINA (non performante financièrement)

² Nous rappelons que le modèle a le meilleur pouvoir explicatif lorsqu'il est appliqué sur la totalité de l'échantillon.

peut ou pas concourir à la création de la valeur actionnariale et partenariale. Dès que ce point sera clairement traité et dès que les effets de cet investissement seront mieux connus, nous pouvons apporter, à notre sens, plus d'explication à cette controverse entre gouvernance des entreprises et investissement en capital humain.

SECTION 4 : Conclusion

Un des résultats importants des analyses multi variés (régression logistique) est que globalement les salariés, s'ils exercent une influence sur la détermination de l'intensité d'investissement en capital humain dans le contexte des firmes françaises non financières, ils s'avèrent relativement insuffisants, à eux seuls, à expliquer ce phénomène financier. Les résultats de notre analyse sont nuancés selon les mesures utilisées. En effet, la détention des actions par les salariés a un effet positif significatif sur le taux de recrutement, par contre, un effet positif et non significatif sur le ratio part des salariés/CA. Contrairement à notre hypothèse, l'occupation des salariés français des sièges dans le conseil d'administration n'a pas d'effet statistiquement significatif sur le maintien des investissements en capital humain. La différenciation entre les firmes de notre échantillon, selon les critères de création de la valeur actionnariale, nous a autorisé de saisir que le pouvoir des salariés est plus élevé dans les firmes non performantes. Nous avons expliqué cet acte, par le fait que, les firmes performantes ont des préoccupations plus importantes que les objectifs sociaux et par le fait que les salariés sont toujours les victimes de la performance financière. La segmentation de notre échantillon selon l'intensité technologique du secteur a montré que le modèle a un pouvoir explicatif plus important lorsqu'il est appliqué sur des firmes de haute technologie ou bien innovatrices. Cela veut dire que les salariés ont un poids plus important dans cette dernière catégorie de firmes.

Nos résultats confirment l'idée de comportement actif des dirigeants, et que l'investissement en capital humain concrétise un support non minime d'enracinement des dirigeants. Nous signalons que ce comportement actif, d'une façon générale, est observé dans les firmes performantes et non performantes. De ce fait, nous pouvons trancher, au moins partiellement, l'idée d'enracinement positif de (bienfaisant) Castanias et Helfat (1992) car ce comportement actif est adopté, sans qu'il soit forcément contraire au principe de création de la valeur (actionnariale et partenariale).

L'influence de l'Etat actionnaire n'est pas significative sur le développement des investissements en capital humain quel que soit le secteur d'activité et le niveau de

performance. Ceci peut mentionner que l'Etat actionnaire n'a pas assez de pouvoir pour sauvegarder les intérêts des salariés ou bien qu'il ne fixe plus les objectifs sociaux dans la liste des objectifs primordiaux souhaités.

Bien que ces variables de gouvernance aient été souvent utilisées au niveau des études antérieures pour apprécier l'efficacité des mécanismes de contrôle dans la création de la valeur, notre mérite est d'avoir étendu leurs impacts sur la décision d'investissement en capital humain. Ce que nous avons proclamé en fait, c'est que les structures de gouvernance de l'entreprise ne sont pas neutres vis-à-vis de l'intensité d'investissement en capital humain. La vérification de cette hypothèse centrale assemble donc l'apport fondamental de cette étude.

Comme tout travail de recherche, celui-ci présente certaines limites. Premièrement, l'enracinement des dirigeants a été appréhendé au travers d'une mesure relative à l'intensité du contrôle exercé par les administrateurs (la moyenne des mandats des administrateurs et nombre de mandat des PDG). Cette variable pourrait être affinée en intégrant le turnover des administrateurs et les caractéristiques des dirigeants (la durée des fonctions du dirigeant et son âge). Pour notre cas, le choix de ces deux mesures a été imposé en raison de la non disponibilité des informations sur les caractéristiques des dirigeants dans nos bases de données. De même, le pourcentage du capital détenu par les acteurs ne correspond pas, convenablement, au pourcentage des droits de votes. Cette information est disponible pour les entreprises américaines, mais elle est indisponible pour les entreprises françaises. Deuxièmement, nous suggérons de rectifier le choix des approximations faites pour l'opérationnalisation des variables mesurant l'intensité d'investissement en capital humain.

Une autre limite ne nous permet pas de donner une assurance arrêtée sur les résultats discernés. En effet, certains biais dans la collecte de données surtout celles qui concernent la gouvernance ont été collectées manuellement à partir des données brutes, ainsi, le choix du modèle de régression (régression logistique) utilisé peut affecter la qualité et les signes des résultats trouvés. Ces limites ne doivent cependant pas dissimuler les nombreux résultats originaux et contextuels qui ont été obtenus.

Bibliographie

- Aglietta, M., (1997), «*Régulation et crises du capitalisme* », Coll. Opus, Odile Jacob, Paris.
- Albouy, M (1993), « La finance contre l'entreprise » *Revue Française de Gestion*, mars-avril, pp 5-17.
- Alexandre, H et Charreaux. G, (2004), «Efficiency of French privatizations: a dynamic vision», *Journal of Corporate Finance*, , Vol 10, n°3, Juin 2004, pp 467-494
- Alexandre, H et Paquerot M. (2000), « Efficacité des Structures de Contrôle et Enracinement des Dirigeants », *Finance Contrôle Stratégie*, vol 3, n°2, Juin, pp 5-29.
- Allouche j et Amann B (1995), « le retour triomphant du capitalisme familial » *in, de jacques cœur à Renault : Gestionnaire et Organisation*, presse de l'université des sciences sociales de Toulouse.
- Aoki, M (1984), « *The co-operative game theory of the firm* », Oxford university press.
- Aoki, M (1991), « *Economie japonaise : information, motivation et marchandage* » Paris : Economica
- Arcimoles (d') C.H (1999) «Les investisseurs face à la performance sociale de l'entreprise», *Revue Française de Gestion*, n° 122, janvier - février 1999, p 122-134.
- Batsch L (1995), « La régie d'entreprise : une approche comparative », *Finéco*, vol 5 n°1, pp 45-64.
- Batsch, L (1995), « La régie d'entreprise : une approche comparative », *Finéco*, vol 5 n°1, pp 45-64.
- Becker G, (1964), «*Human capital*», Columbia University Press.
- Blair.M.M (1995), «*Ownership and control: restringing corporate governance for the twenty first century, the Brookings institution*», Washington. Brookings institutions.
- Blair.M.M (1997), «*Firm-specific human capital and the theory of the firm*», *the Brookings institution*», Washington. Brookings institutions.
- Boycko M, Shleifer A, Vishny R, (1996), «A theory of privatization», *American Economic Review*, vol 106, pp 309-319.
- Caby.J et Hirigoyen .G (1997), « *La création de valeur pour l'entreprise* », Economica
- Castanias R.P., Helfat C.E. (1992), «Managerial and windfall rents in the market for corporate control», *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol 18, pp 153-184.
- Charreaux G et Pitol-Belin J.P (1990) «*Le Conseil d'Administration* », Vuibert.
- Charreaux G, (1996), «Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises», *Revue Française de Gestion*, numéro spéciale 111, pp 50-64.
- Charreaux G, (1997), « L'entreprise publique est-elle plus nécessairement moins efficace? », *Revue Française de Gestion*, n°115, septembre-octobre, pp 38-56.
- Charreaux G, (1998), «Le rôle de la confiance dans le système de gouvernement des entreprises», *Economie et société*, sciences de gestion n°8-9, pp 47-69.
- Charreaux G. et Desbrières P (1998), «Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol 1, n°2, pp 57-88.
- Desbrières, P (1997), « *Le rôle de l'actionnariat des salariés non-dirigeants dans le système de gouvernement de l'entreprise*», *in Charreaux G. (éd.), Le gouvernement des entreprises. Théories et faits*, Economica, pp 397-417.
- Desbrières, P (2002), «Les actionnaires salariés», *Revue Française de Gestion*, n°141, nov - dec, pp 255-281.
- Estay C (2000), «Intéressement et attitudes des salariés de l'entreprises, » *Revue de gestion des ressources humaines*, n°35, pp20-40.

- Evrard Y, Pras B et Roux E (1993), « *Market : Etudes et recherches en marketing: Fondements et méthodes* », Dunod.
- Franks, J et Mayer C. (1992), «Corporate control: a synthesis of the international evidence», Working paper, *London Business School et City University Business School*, November.
- Furubotn, EG (1988), «Codetermination and the modern theory of the firm: a property-rights analysis», *Journal of The Business*, vol 61, n°2, pp165-181.
- Garvey G. T. et P. L. Swan, (1995), « Shareholder activism, « voluntary » restructuring, and internal labour markets », *Journal of Economics & Management Strategy*, vol. 4, n° 4, pp591-621.
- Gomez P.Y (1996), « *Le Gouvernement de l'entreprise : Modèles économiques de l'entreprise et pratiques de gestion* », InterEditions.
- Gomez P.Y(2005) « *Les administrateurs salariés dans les entreprises du CAC 40* », <http://www.ifge-online.org>.
- Goodijik, R (2000), «Corporate governance and workers' participation » *Corporate governance*, vol 8 n° 4, pp 303-310.
- Hill C.W, et Jones T.M. (1992), « Stakeholder-agency theory », *Journal of Management Studies*, vol.29, n°2, Mars, pp 131-154.
- Hubler J et Schmidt G. (1996), « L'effet des annonces de décisions de G.R.H sur les cours boursiers des entreprises françaises. Application d'une méthodologie d'études d'événements », *Actes des XIIIe journées nationales des IAE, Toulouse, Tome 1, p. 448-467*.
- Jacquillat, B. et I. Hachette, (1990), «Modes d'actionnariat et marché du contrôle : une comparaison internationale», *cahiers du CEREG, N°9013*.
- Koike, K (1990), « Intellectual skill and the role of employees as constituent members of larges firms in contemporary Japan », *Edited by Aoki et al. SAGE publications*.
- Kruse D, Blasi, J (1995), « Employee ownership, employee attitude, and firm performance », NBER working papers n° 5277.
- Maati, j (1999), « Le gouvernement d'entreprise », *de boeck université*.
- Martinet A.-C. et Reynaud E. (2001), « Shareholders, stakeholders et stratégie », *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre.
- Megginson W.L. et Netter J.M., (2001), «From state to market: a survey of empirical studies on privatization», *Journal of Economic Literature*, vol. 39, n°2, pp 321-389.
- Mtanios, R (1997), « L'évolution des systèmes de contrôle des firmes 'destructrices de valeur » *Thèse de Doctorat- université de Bourgogne*.
- Müller, M (1999), « Enthusiastic embrace or critical reception? The German debate », *Journal of Management Studies*, vol 36 n°2 juillet
- Paquerot, M., (1996), «Stratégies d'enracinement des dirigeants et prises de contrôle », *Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Bourgogne, janvier*.
- Pfeffer J, (1994), « competitive advantage through people », *California management review*, Winter.
- Pichard-Stamford, J.P. (2000). « Légitimité et enracinement du dirigeant par le réseau des administrateurs », *Finance Contrôle Stratégie*, vol 3, n°4, décembre, pp 143-178.
- Pigé B. (1998), « Enracinement des Dirigeants et Richesse des Actionnaires », *Finance. Contrôle Stratégie*, vol 1, n°3, septembre, p.131-158.
- Plihon D. (2002), « Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance », Rapport du groupe de travail présidé par D. Plihon, CGP, octobre

- Robert, J et Van den steen.E (2000), « Shareholder interests, human capital investment and corporate governance », *Working paper Stanford graduate school of business*. 30 avril.
- Shleifer, A. et Vishny, R.W., (1989) « Management Entrenchment: the Case of Manager Specific investments », *Journal of Financial Economics*, vol 25 n°1 pp 123-139.
- Smith, C.S (1991), «On the economic rationale for codetermination law», *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol 16, pp 261-281.
- Williamson, O.E., (1985), «*The economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, and relational Contracting*», New York, MacMillan Free Press.
- Wirtz. P (2000), « Gouvernement d'entreprise et politique de financement en France et en Allemagne », Thèse de doctorat. Université de bourgogne.
- Zabojnik .J (1998), « Sales maximization and specific human capital », *Rand Journal of Economics*, vol 29 n°4, pp77-83.