



## L'ACTIONNARIAT SALARIÉ AUX ÉTATS-UNIS : NOUVEAU RESSORT POUR LE MODÈLE AMÉRICAIN ?

ANTOINE MÉRIEUX\*

**A** lors que l'économie est entrée dans sa neuvième année de croissance, le moral des ménages américains reste au beau fixe et les conflits du travail demeurent peu nombreux. Cette situation peut étonner : certes, les sociétés américaines continuent de créer de nombreux emplois surtout dans les petites et moyennes entreprises, et le retour à une situation de plein emploi a permis de réduire significativement le nombre des bénéficiaires de l'aide sociale. Il reste que le dynamisme prolongé de l'activité s'est accompagné d'une augmentation substantielle des inégalités de revenus et d'un partage de la valeur ajoutée largement au profit des actionnaires.

Au-delà des traditionnels facteurs socio-culturels, il existe une autre cause à cette apparente indifférence des ménages face à l'accroissement des inégalités : le développement spectaculaire de l'actionnariat salarié au cours des dernières années, qui fait entrer progressivement l'économie américaine dans le cercle vertueux d'un capitalisme plus populaire. On testera ci-après cette dernière hypothèse, en essayant de mesurer les conditions dans lesquelles les salariés sont aujourd'hui associés à la prospérité de *Corporate America*.

### UN DÉSÉQUILIBRE PERSISTANT ENTRE LA SITUATION DES ACTIONNAIRES ET CELLE DE LA PLUPART DES SALARIÉS

L'éventail des revenus perçus par les ménages américains s'est considérablement élargi depuis le début des années 1980 : le cinquième le plus aisé de la population a vu son revenu réel croître d'environ 25 % tandis que les 60 % les moins favorisés voyaient globalement leur revenu stagner malgré l'amélioration générale de la formation. Au cours de la même période, le salaire horaire réel moyen a largement baissé, ne recommençant à progresser significativement qu'à partir de l'automne 1996. Les inégalités se sont creusées entre salariés non qualifiés et ceux issus de l'enseignement supérieur, et les dirigeants ont vu en particulier leur rémunération augmenter considérablement, souvent plus vite que le résultat des sociétés elles-mêmes.

La localisation des nouveaux emplois a contribué à ce phénomène de polarisation : la croissance de l'emploi s'est effectuée dans les catégories des personnels à haut et à bas salaire, la catégorie des salariés à revenus moyens voyant ses effectifs baisser.

\* Délégué général de l'Association d'économie financière.

L'effort de restructuration des entreprises s'est par ailleurs accompagné d'une précarisation des contrats de travail, et d'une réduction relative des avantages sociaux, au titre notamment de l'assurance santé pour la partie la moins qualifiée de la population active. Certes partout dans le monde, les mutations de l'appareil productif, liées à la mondialisation de l'économie et à l'avènement des nouvelles technologies exercent une pression convergente sur les salaires des personnels peu ou pas qualifiés. Le phénomène a été cependant particulièrement net aux Etats-Unis : depuis le réveil de *Corporate America* provoqué par les *raiders* à la fin des années 80, les objectifs de rentabilité des capitaux investis (le fameux *return on equity*) imposés par les investisseurs sont bien supérieurs outre-atlantique aux normes européennes. Ils traduisent la priorité accordée aux Etats-Unis à la rémunération du capital par rapport à celle du travail dans le partage de la valeur ajoutée.

Cette exigence de rentabilité des capitaux investis a incontestablement stimulé la restructuration de l'économie américaine et elle est la cause première des performances des bourses américaines : depuis janvier 1991, l'indice Dow Jones a été multiplié par plus de 4. L'effet d'enrichissement qui en est résulté pour les actionnaires a soutenu la demande intérieure, contribuant ainsi à l'étonnante croissance de l'économie.

C'est sur la base de ce tableau très déséquilibré en faveur de l'actionnaire que Pat Buchanan, lors de l'élection présidentielle de 1996, avait bâti sa campagne contre le *downsizing*. Dans le *downsizing* américain, le conflit d'intérêt traditionnel entre actionnaires et salariés se double d'un conflit entre dirigeants et salariés : détenteur de *stock options*, le chef d'entreprise peut avoir personnellement intérêt à privilégier les coupes d'effectifs, bien accueillies par la bourse, à toute autre solution d'adaptation de son entreprise. L'émotion soulevée par la campagne du tribun américain est cependant rapidement

retombée et l'état des conflits de travail ne traduit pas globalement une aggravation des tensions sociales. Les salariés des classes moyennes, qui détiennent de plus en plus souvent des actions, ne sont plus en effet les laissés-pour-compte de la croissance.

### L'ÉLARGISSEMENT DU NOMBRE DE DÉTENTEURS D' ACTIONS EST RÉEL MAIS DE PORTÉE ENCORE LIMITÉE

La relative démocratisation de la détention des actions que l'on observe aujourd'hui a deux causes principales : la montée en puissance spectaculaire des fonds de pension qui individualisent l'effort d'épargne en vue de la retraite et le succès des *mutual funds*.

#### La montée en puissance des fonds de pension à contributions définies

Depuis le début des années 90, le système des retraites américaines a connu un phénomène considérable de basculement des régimes à bénéfices définis, gérés par les entreprises sans aucune implication des salariés, à des régimes à contributions définies qui mettent chaque Américain en situation de gérer lui-même ses cotisations de retraites complémentaires.

Dès 1995, 42 millions d'Américains disposaient d'un plan à contributions définies, essentiellement sous la forme des fameux plans 401 (K) représentant 1 300 milliards de dollars (à comparer à 17,5 millions de titulaires et 162 milliards de dollars de placement en 1980). Avec l'euphorie boursière, la part de ces fonds placée en actions a crû spectaculairement puisqu'elle atteint aujourd'hui 53 % contre 40 % en 1993 (actions de l'entreprise et *mutual funds*). En sens inverse, les fonds à bénéfices définis, gérés directe-



ment par les entreprises, ont vu leur nombre d'adhérents diminuer (24,8 millions au lieu de 30 millions en 1980), les entreprises étant de moins en moins enclines à prendre cette responsabilité à leur charge.

Avec l'explosion des plans 401 (K), les salariés sont désormais beaucoup plus sensibles aux performances de la bourse : la détention d'actions à travers ces plans leur permet de bénéficier directement, pour leur future retraite, de ses bonnes performances (mais les expose aussi à ses sautes d'humeur). Le changement est considérable : dans le système des fonds à bénéfices définis, la revalorisation du portefeuille de titres affecté par l'entreprise à ses engagements au titre des retraites, lui permet de réduire son effort de cotisation et n'a pas d'incidence sur le salarié.

Les taux différenciés de participation aux plans 401 (K) au sein d'une même entreprise montrent cependant une importante limite : si 90 % des employés gagnant plus de 75 000 dollars par an y participent, le pourcentage moyen d'adhésion pour l'ensemble des salariés n'est que de 64 % et leur contribution est beaucoup plus faible (4,73 % du revenu contre 6,79 %). Par ailleurs, seuls 10 % des 15 millions de salariés gagnant moins de 10 000 dollars peuvent avoir accès à ces plans.

### Le succès des mutual funds

Le *mutual fund* n'est pas seulement un instrument favori de placement pour préparer la retraite, il tend à devenir le véhicule privilégié de toute l'épargne financière des ménages. A la naissance de chaque enfant, de nombreux Américains ouvrent à son nom un *mutual fund* qui servira notamment à financer ses études. Avec la baisse de l'inflation et l'excellente tenue de Wall Street, ces fonds seront largement placés en actions : ainsi 23 % des ménages américains détiennent aujourd'hui des *mutual funds* en actions contre 6 % en 1980.

Au total, avec le changement d'attitude des ménages et les performances de la bourse, la part des actions dans le patrimoine des ménages a considérablement augmenté, passant de 12,14 % des actifs financiers dans les années 1980 à plus de 30 % au milieu des années 1990. Si l'on additionne les ménages titulaires de *mutual funds* et ceux détenant directement des actions, c'est au total, à fin 1997, 55 millions d'Américains, soit 44 % des ménages qui détiennent des actions (à comparer aux 20 millions en 1965 selon le New York Stock Exchange).

Malgré cette relative démocratisation du mode de détention des actions, les portefeuilles restent très concentrés : on considère généralement que les 10 % de familles américaines disposant des revenus les plus élevés détiennent les 2/3 de la valeur des actions, alors que les 75 % les moins favorisés n'en détiennent que 20 %.

**DANS L'EXERCICE DE  
LEUR MANDAT DE GESTION,  
LES INVESTISSEURS  
INSTITUTIONNELS  
PRIVILÉGIENT CLAIREMENT  
L'INTÉRÊT COLLECTIF  
DES ÉPARGNANTS  
SUR CELUI DES SALARIÉS**

### La variété des attitudes des investisseurs institutionnels

Conséquence de la détention de plus en plus indirecte des actions par les ménages, la défense de leurs intérêts s'exprime de plus en plus à travers les investisseurs institutionnels : à eux seuls, *mutual funds* et fonds de pension détiennent plus de 38 % du capital des sociétés américaines contre 2,8 % en 1950. Le total des actions détenues par l'ensemble des investisseurs institutionnels (y compris compagnies d'assurances,

féderations et trusts) dépasse 50 % de la capitalisation boursière.

Alors que la détention individuelle d'actions s'était accompagnée d'une dilution du contrôle exercé par les actionnaires, laissant l'essentiel du pouvoir à la direction de l'entreprise, la concentration des titres dans les mains d'une nouvelle catégorie d'agents, les gestionnaires, soumis par la réglementation<sup>2</sup> à un devoir de bonne gestion des intérêts des épargnants, a transformé profondément les conditions de contrôle de l'entreprise. Ce contrôle s'exerce de façon différente selon les catégories d'intervenants :

- les gestionnaires des *mutual funds*, soumis à des processus de sélection extrêmement exigeants et à l'impératif de liquidité (puisque les investisseurs peuvent demander à tout moment le remboursement), ont pour principal objectif la valorisation à court terme de leur placement. Ceci les incite généralement à ne pas s'engager dans la gestion de l'entreprise et à appliquer systématiquement la *Wall Street rule* (la vente des titres), en cas de mauvaise performance des actions. La rotation annuelle moyenne d'un *mutual fund* se situe ainsi entre 40 et 50 % (renouvellement du portefeuille en environ deux ans) ;

- les gestionnaires directs des fonds de pension obéissent à une logique à plus long terme. Dans les plans à bénéfices définis<sup>3</sup>, c'est l'entreprise ou la collectivité publique qui assure la gestion du fonds et a intérêt à sa bonne marche. Le responsable du fonds a une obligation d'information des salariés et doit, dans l'exercice de ses responsabilités, n'agir que dans l'intérêt des participants, diversifier suffisamment ses investissements, opérer en conformité avec le règlement du plan et enfin, se comporter dans sa gestion en « bon père de famille ».

Le caractère à long terme des obligations du responsable du plan (7-10 ans en moyenne) se répercute sur son style de gestion. La rotation des portefeuilles est nettement plus faible que pour les *mutual funds*

(20 % pour les fonds de pension publics réservés aux personnels du secteur public et 25 % pour les fonds de pension privés en 1995 selon le rapport Brancato). Ceci constitue un important contrepoids au *short termism* que l'on reproche souvent aux gestionnaires américains.

Les fonds de pension publics, qui privilégient la gestion indexée, ont constitué le fer de lance de la prise de pouvoir des investisseurs institutionnels au sein des entreprises américaines au début des années 1990, au nom des principes du gouvernement d'entreprise (*corporate governance*). Prisonniers des sociétés composant l'indice qu'ils ont choisi, ces fonds ne peuvent pas vendre leurs titres et n'ont d'autre solution, pour améliorer leur rendement, que de tenter de modifier, de l'intérieur, le fonctionnement de l'entreprise. Les gestionnaires des fonds de pension privés, plus proches des entreprises, sont généralement beaucoup plus passifs et ont tendance à s'aligner sur les positions des dirigeants des entreprises dans lesquels ils ont investi.

### L'intérêt direct des salariés peu pris en compte

Le rôle nouveau joué par les investissements institutionnels dans l'amélioration de la gestion des entreprises a été incontestablement positif d'un point de vue macroéconomique. La dynamisation des entreprises américaines s'est cependant opérée au prix d'une précarisation de la situation des salariés.

Dans leurs contacts avec les dirigeants ou dans leurs votes dans les assemblées générales d'actionnaires, les représentants des fonds de pension prennent peu en compte l'intérêt des salariés de l'entreprise, hormis le respect de certains principes généraux (égalité de traitement des sexes, respect des droits civils, programmes de formation, risques environnementaux...).

L'action des fonds de pension publics



a même contribué à certains excès : le contrôle plus étroit des dirigeants des entreprises s'est accompagné de la mise en place de programmes d'incitation sous forme de *stock options* souvent trop largement calibrés, qui ont contribué à cristalliser les oppositions d'intérêt à l'intérieur de l'entreprise.

Sauf exception, la latitude donnée par la réglementation pour réaliser certains placements pour des motifs intégrant des préoccupations sociales, a été peu utilisée. Les fonds de pension consacrent en moyenne 3 % de leurs investissements à des investissements économiquement ciblés (*Economically Targeted Investment*, ETI). Tout en intégrant un souci de rentabilité, ces investissements s'intéressent à des besoins non spontanément satisfaits par les marchés de capitaux et à fortes externalités. Les objectifs poursuivis peuvent prendre la forme de création d'emplois, de logements sociaux, d'infrastructures bénéficiant à une zone géographique, ou à un secteur particulier de l'économie. Ces investissements, qui représentent plus de 2 milliards de dollars pour les 20 premiers fonds de pension publics, ont concerné essentiellement des placements en créances hypothécaires titrisés et autres titres immobiliers et, pour l'essentiel du solde, des placements de capital-risque.

### LES FORMES D'INTÉRESSEMENT DES SALARIÉS AUX RÉSULTATS DE L'ENTREPRISE (*PROFIT SHARING*) SE DÉVELOPPENT RAPIDEMENT

#### Les *bonus* annuels

Les *bonus plans*, initialement réservés aux dirigeants et aux cadres, concernent maintenant de plus en plus les employés et même les salariés payés à l'heure ; 30 % des entreprises ont mis en place ces plans, selon une enquête de 1996, soit trois fois plus

qu'il y a dix ans, et le *bonus* représente la part du salaire qui croît le plus rapidement.

Pour les salariés, cette prime de fin d'année représente en moyenne environ 5 % de la paie. Elle est beaucoup plus importante en montant et en pourcentage du salaire pour les cadres, tout particulièrement dans les entreprises dont l'activité a un caractère très cyclique, ou dans les sociétés qui ont conservé un mode de fonctionnement proche du partenariat (*partnership* en particulier dans l'industrie des titres à Wall Street).

Le montant du bonus des salariés est rarement lié au seul résultat de l'entreprise. Il est souvent calculé à partir de formules très complexes faisant intervenir la performance individuelle du salarié et celle de l'unité de production, le résultat global de l'entreprise n'intervenant souvent qu'à hauteur d'un tiers dans le montant final.

#### La distribution d'actions de l'entreprise par l'employeur

Les *Employee Stock Ownership Plans* (ESOP) constituent le véhicule le plus répandu de l'actionnariat salarié aux Etats-Unis : il s'agit d'un plan d'épargne dans lequel l'employeur s'engage à verser chaque année au salarié une contribution investie en actions de l'entreprise, selon un régime fiscal proche de celui des fonds de pension à contributions définies.

Ces plans couvrent 10 000 sociétés et environ 9 millions de salariés qui détiennent 300 milliards de dollars d'actions ; 85 % des plans concernent des entreprises non cotées, car ils constituent un moyen commode à la disposition des entreprises, pour rétrocéder une partie du capital de la société aux salariés, notamment lorsque l'indépendance de la société est menacée ou en cas de problème de succession. Le pourcentage moyen de détention du capital par les salariés dans ces



sociétés est de 30 à 40 % et 2 500 sociétés sont contrôlées majoritairement par les salariés. Douze sociétés cotées sont détenues majoritairement par leurs employés, la première d'entre elles étant United Airlines.

Après une croissance très rapide dans les années 1980, le nombre de bénéficiaires des ESOP a tendu à plafonner dans les entreprises cotées pour un certain nombre de raisons : suppression de l'avantage fiscal qui permettait le financement peu coûteux par emprunt des programmes par les entreprises, désintérêt des employés face au peu d'incidence que la détention de titres par les salariés entraîne dans le mode de décision au sein des entreprises. Les dirigeants des entreprises hésitent en effet à donner aux actionnaires une représentation au sein du conseil d'administration. Seules douze sociétés cotées disposent de représentants des salariés au conseil d'administration.

Les ESOP continuent en revanche à se développer dans les petites entreprises, surtout depuis janvier 1998, quand l'usage de cet instrument a été étendu aux 2 millions de petites entreprises qui ne paient pas l'impôt sur les sociétés.

Les contributions facultatives des employeurs au titre des plans de retraite 401 (K) constituent le deuxième véhicule de détention des actions de l'entreprise par les employés. Elles représentent environ 250 milliards de dollars essentiellement dans les sociétés cotées. On considère généralement que 60 % des contributions des employeurs au titre des 401 (K) se font en actions de l'entreprise. Il est cependant rare que les titulaires des plans 401 (K) détiennent plus de 10 % du capital d'une société.

### **Les *stock options* se développent très rapidement depuis le début des années 80**

Très utilisées comme complément de rémunération des dirigeants des entrepri-

ses<sup>4</sup> (90 % des 1000 premières entreprises américaines y ont recours), les *stock options* tendent aujourd'hui à s'étendre à la plus grande part des cadres supérieurs et, de plus en plus souvent, à tous les personnels (Pepsico, Starbucks, Dupont...). Aujourd'hui, 10 % des 8 000 sociétés cotées offrent des *stock options* à la plupart de leurs salariés à plein temps. On estime à 5 millions le nombre d'employés participant à ces programmes.

La distribution des *stock options*, qui a été à la base des succès de la Silicon Valley, est aujourd'hui la norme dans les entreprises de haute technologie de la Côte Ouest, car elle est particulièrement bien adaptée aux besoins de ces sociétés qui veulent pouvoir attirer les cadres talentueux à moindre coût, en les transformant en quasi partenaires. Le miracle de Microsoft à Seattle, qui a vu plusieurs milliers de salariés devenir millionnaires en dollars grâce aux *stock options*, a fait aussi beaucoup pour la popularité de cet instrument et a donné une nouvelle jeunesse au « rêve » américain : il est toujours possible aujourd'hui, même pour des salariés, de faire fortune rapidement aux Etats-Unis.

Les *stock options* sont parées de toutes les vertus : pour les entreprises, elles représentent, pour un coût souvent nul<sup>5</sup> au moment de l'émission, le meilleur moyen d'impliquer les salariés dans la stratégie de la firme et de les associer à ses résultats. Pour les salariés qui en bénéficient, les *stock options* représentent un complément de rémunération bienvenu bénéficiant d'un traitement fiscal favorable<sup>6</sup>, qui a représenté en moyenne, dans la bonne conjoncture boursière récente, environ 10 % du salaire annuel.

Les *stock options* ont cependant leur revers : elles ne sont pas un *free lunch*. Les programmes de rachat d'actions engagés par les entreprises pour faire face à leurs obligations alimentent la hausse des cours et représentent *in fine* pour elles un coût



important. Ils ont aussi, avant l'exercice des options, un important effet de dilution des résultats pour les actionnaires : les *stock options* représentaient en 1996 11,8 % des actions des 200 premières sociétés américaines (contre 6,9 % en 1989). La valeur de la totalité des actions mises de côté au titre des *stock options* par les sociétés américaines cotées représentait 650 milliards de dollars en 1997 (contre 60 milliards de dollars en 1985).

Enfin l'incidence sur les salariés peut être négative, en cas de baisse des cours, surtout lorsque les *stock options* ont été accordées en contrepartie d'une baisse de salaire. Leur effet dynamisant sur les salariés est aussi souvent fugitif, les bénéficiaires exerçant généralement très tôt leurs options et revendant rapidement les titres.

Au total cependant, l'effet combiné de ces différents instruments sur la propriété des entreprises est spectaculaire : selon les statistiques du *National Center for employee ownership*, environ 10 % du capital des entreprises est détenu par les salariés de ces mêmes entreprises ; 18 millions de salariés américains, soit environ 18 % de la population active, sont actionnaires de leur société, contre environ 6 % en France, selon les statistiques de l'INSEE soit un rapport environ de 1 à 3.

### LE RÔLE MODESTE DES SYNDICATS

Le mouvement syndical américain est en perte de vitesse continue depuis de nombreuses années. Le taux de syndicalisation est passé de 20 % en 1983 à environ 15 % aujourd'hui dont 10,9 % pour le secteur privé et 38,7 % pour le secteur public. L'AFL-CIO, qui représente toujours 80 % des syndiqués, est restée longtemps très discrète dans le débat sur le rôle joué par les fonds de pension.

L'implication des syndicats dans la

gestion de ces fonds diffère selon la nature des plans :

- les syndicats sont généralement exclus de la gestion des fonds de pension gérés par les entreprises qui forment la grande majorité des fonds (bien qu'aucune disposition de la réglementation n'empêche un représentant des syndicats d'être associé à la gestion) ;

- ils jouent un rôle plus actif dans les fonds de pension de type Taft Hartley, dits *multi employers*<sup>2</sup>. Ces plans sont négociés et administrés de façon paritaire par un *board of trustees* regroupant les représentants des employeurs et des syndicats. La responsabilité pour l'administration quotidienne des plans peut être déléguée selon les cas à un syndicat, à un comité conjoint ou à un gestionnaire ;

- enfin, nombre d'administrateurs (*trustees*) de fonds de pension publics sont des représentants syndicaux.

Jusqu'ici, les syndicats n'ont utilisé l'argent des fonds de pension qu'ils contrôlent que de façon ponctuelle, dans le cadre d'un conflit du travail par exemple. Sous l'influence d'un récent président de l'AFL-CIO, John Sweeney, ils ont semblé peu à peu prendre conscience de la force d'influence dont ils disposent à travers ces fonds : un *Office of investment* a été créé et la mise en place d'un *Center for working capital*, en charge de coordonner et de dynamiser l'attitude des représentants syndicaux administrateurs de fonds de pension, a été décidée. Le centre devrait aussi mettre au point un code de conduite en matière de gouvernement d'entreprise et en matière de politique d'investissement des fonds.

### L'IMPACT ÉCONOMIQUE DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

Au niveau macroéconomique, le développement de l'actionnariat salarié

constitue sans nul doute un des ingrédients du « miracle américain ». L'augmentation du pouvoir d'achat des salariés peut être assurée sans augmentation du coût du travail, par la valorisation de leurs actions. La stabilité des salaires contribue à créer des emplois et explique en partie la bonne tenue des prix malgré un taux de chômage de l'ordre de 2,7 %. Par ailleurs, l'effet richesse que connaissent les actionnaires salariés américains soutient la demande des ménages qui joue un rôle important dans la poursuite de la croissance aux Etats-Unis.

Au niveau microéconomique, le bilan est un peu plus en demi-teinte : si les nouvelles sociétés de services, à forte croissance, ont largement recours à cet instrument, le bilan est plus nuancé dans le secteur traditionnel ; le mécanisme a certes été utilisé dans les sociétés qui connaissent des problèmes de mutation (compagnies aériennes, métallurgie) car il permet de redistribuer les cartes entre les employeurs et les actionnaires. Par contre, après la crise, la pérennité de l'actionnariat salarié de l'entreprise n'est pas toujours assurée. Il en est ainsi dans certains cas de LMBO (*leverage management buy out*) c'est-à-dire le rachat d'entreprise par leurs propres cadres : ceux-ci, devenus propriétaires de leur entreprise, la remettent souvent au bout d'un certain temps sur le marché.

Au total, dans le contexte de déréglementation et de libération des forces des marchés qui prévaut aux Etats-Unis depuis le début de la révolution reaganienne, aucun des mécanismes décrits ci-dessus, qu'ils concernent l'augmentation du nombre de détenteurs d'actions ou les mécanismes d'intéressement, ne remet en cause la « pureté » du modèle américain d'entreprise, fondé sur la priorité accordée à la création de valeur pour l'actionnaire. Les succès rencontrés par l'économie américaine au cours des dernières années,

qui tranchent avec les moindres performances des principaux pays industrialisés concurrents, ont même renforcé la confiance dans un mode de fonctionnement, certes brutal, mais qui paraît ici bien adapté aux exigences de la future compétition internationale, notamment dans les secteurs d'avenir. Les succès individuels éclatants montrent aussi que l'Amérique sait toujours récompenser l'esprit d'entreprise et le dynamisme. Ils entretiennent la part du rêve et la croyance dans la *self-reliance*, qui contribuent puissamment à cimenter la société américaine.

Des tendances profondes sont aussi à l'oeuvre, qui contribuent à réduire l'acuité du conflit d'intérêt entre actionnaires et salariés :

- la poursuite du redéploiement de l'épargne salariée américaine vers les fonds de pension à contribution définie et les *mutual funds*, qui semble très probable lorsqu'on prend en compte les facteurs démographiques et les nécessités de financement de la retraite de *baby boomers*, élargit progressivement les bases du capitalisme américain. S'ils ont contribué à certains excès (en particulier sur la rémunération des dirigeants), les fonds de pension, de par l'horizon éloigné de leurs engagements, contribuent par ailleurs à réduire la tendance naturelle des marchés au *short-termism*, ce qui est globalement favorable aux salariés ;

- le déplacement du poids spécifique de l'économie américaine au détriment des grandes entreprises vers les PME de services, en particulier dans le cadre des nouvelles technologies, entraîne une forte augmentation du nombre de salariés-actionnaires, comme on l'observe déjà sur la Côte Ouest. Le développement très rapide des formules d'intéressement et plus particulièrement des *stock options*, au-delà des dirigeants et même des cadres, est un phénomène nouveau, partiellement lié à l'excellente conjoncture des marchés





financiers, dont toutes les implications restent encore à mesurer.

La montée en puissance des actionnaires salariés ne répond certes que très partiellement aux défis qui se posent aujourd'hui à la société américaine. Elle ne touche en effet significativement qu'une partie minoritaire des salariés, ceux qui bénéficient déjà d'une évolution plus favorable des salaires. Elle ne concerne *a fortiori* pas les *working poors*, le noyau

résistant des salariés vivant au-dessous du seuil de pauvreté, qui crée chaque jour un peu plus l'impression d'une Amérique à deux vitesses.

Confortant une forte classe moyenne dans son adhésion au modèle américain, bien adapté aux besoins de l'entreprise à l'aube du XXI<sup>ème</sup> siècle, l'actionnariat salarié joue un rôle important dans les succès économiques de l'Amérique, dont l'Europe devra sans nul doute tirer les leçons.

### NOTES

1. Depuis 1991, le pourcentage d'entreprises offrant des fonds à contributions définies est passé de 55 à plus de 90 % alors que le nombre d'entreprises proposant des plans à bénéfices définis diminuent de 55 à 41 % (de 80 à 66 % pour les entreprises de plus de 2 000 salariés).
2. *Investment company Act et Investment adviser Act* de 1940 pour les *mutual funds*; législation ERISA pour les fonds de pension).
3. Le salarié est d'autant plus déresponsabilisé qu'une institution, la PBGC (Pension Benefit Guaranty Corporation) garantit aux salariés le versement de leur retraite.
4. Non sans abus, en période de hausse indiscriminée du cours des actions, à l'image de la situation faite au patron de Walt Disney.
5. Lorsque le prix d'exercice de l'option est égal au prix du marché, les entreprises n'encourent aucune charge au moment de l'octroi des options, compte tenu des modalités de comptabilisation très favorables retenues aux Etats-Unis.
6. La taxation des plus-values à long terme est de 20 % pour les titres détenus plus de 18 mois, alors que la tranche supérieure de l'impôt sur le revenu est de 39,6 %.
7. Concentrés dans les professions à forte mobilité professionnelle, à emploi saisonnier (construction) ou encore comportant des entreprises de trop petites tailles. Certains plans touchent une industrie (ex : communication), d'autres les professions particulières, notamment artisanales : routiers...

