

Optimiser l'épargne salariale : comment améliorer la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme ?

How to improve portfolio management and log-term investment by optimizing employee savings

TIONA WAMBA Joseph Herman

PhD

Enseignant-Chercheur

Laboratoire de Recherche pour la Performance des Organisations

Université de Douala, Cameroun

WANDJI WEDJOU Yannick

PhD

Enseignant-Chercheur

Laboratoire de Recherche en Économie Fondamentale et Appliquée

Université de Dschang, Cameroun

Date de soumission : 27/02/2024

Date d'acceptation : 04/04/2025

Pour citer cet article :

TIONA WAMBA. J.H. & WANDJI WEDJOU. Y. (2025) « Optimiser l'épargne salariale : comment améliorer la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme ? », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 4 » pp : 335- 357.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

Cet article s'interroge sur la manière dont l'épargne salariale peut être mobilisée pour constituer un portefeuille d'investissement à long terme. Pour ce faire, nous y effectuons une clarification conceptuelle des notions d'épargne salariale et de gestion de portefeuille d'investissement. À la suite d'une revue littéraire, nous formulons l'hypothèse selon laquelle *la politique d'épargne salariale permet l'amélioration de la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme*. Pour vérifier cette hypothèse, nous avons mobilisé une base de données secondaires, principalement issues de la base de données de la DARES. Les analyses descriptives et de régressions qui s'en ont suivi ont été réalisées grâce au logiciel STATA v.14. Il en ressort que l'épargne salariale a une incidence sur la politique d'investissement d'une part, et que les investissements des sommes constituées en épargne salariale ont une incidence positive sur les dividendes d'autre part. Par conséquent, il est judicieux de mobiliser l'ES pour constituer un portefeuille d'investissement.

Mots clés : Épargne salariale ; Portefeuille d'investissement ; Dividendes ; DARES ; Politique d'investissement.

Abstract

This article looks at how employee savings can be used to build a long-term investment portfolio. To this end, we clarify the concepts of employee savings and investment portfolio management. Based on a sound literature review, we formulate the hypothesis that employee savings policies can improve portfolio management and long-term investment. To test this hypothesis, we mobilized a secondary database, mainly drawn from the DARES database. The ensuing descriptive and regression analyses were carried out using STATA v.14 software. The results show that employee savings have an impact on investment policy on the one hand, and that investment of sums set aside in employee savings has a positive impact on dividends on the other. Consequently, it makes sense to use employee savings to build up an investment portfolio.

Key words: Employee savings; Investment portfolio; Dividends; DARES; Investment policy.

Introduction

En France, les origines de l'épargne salariale se trouvent dans les mécanismes de participation financière des salariés avec l'instauration de l'intéressement, régime facultatif, en 1959 puis de la participation légale, régime obligatoire pour les entreprises de plus de cent salariés, et des plans d'épargne entreprise (PEE), facultatifs, en 1967 (Laroche P. et al. (2012)). La participation sera rendue obligatoire dans les entreprises de plus de cinquante salariés en 1990. Depuis, deux nouveaux dispositifs sont venus s'ajouter à ceux déjà existants : le PEI (Plan d'Épargne Interentreprises) en 2001 et le PERCO (Plan d'Épargne Retraite Collectif) en 2003. Les données disponibles sur ces mécanismes témoignent de leur développement continu sur les dix dernières années. Selon les derniers chiffres du Ministère du Travail, 57,2% des salariés du secteur marchand non agricole (soit 8,8 millions de salariés) ont accès à au moins un dispositif d'épargne salariale en 2009 : participation, intéressement, plan d'épargne (DARES, 2011).

Jusqu'ici, de nombreux travaux se sont intéressés aux enjeux de la politique d'épargne salariale, très peu se sont penchés sur la manière dont les sommes constituées en épargne pouvaient être optimisées. L'objectif de ce travail est d'optimiser l'épargne salariale en proposant des pistes d'améliorations de la manière dont cette épargne peut être gérée ou mobilisée sur le long terme. C'est dans cette perspective que nous formulons notre sujet de recherche comme suit : **optimiser l'épargne salariale : comment améliorer la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme**. Le contexte ainsi présenté, nous amène à élaguer la problématique de notre étude.

En raison du caractère collectif de ces rémunérations, les travaux de recherche divergent quant à l'efficacité de l'épargne salariale en tant que rémunération incitative. Pour Pannetier W. (2015), l'efficacité d'une entreprise dirigée par et pour ses actionnaires est contestée par la plupart des théories qui soutiennent l'efficacité des dispositifs de participation aux bénéfices ou au capital dans la lutte contre les comportements opportunistes. Selon la Théorie des Droits de Propriété, le fait de devoir partager les bénéfices résiduels ou les droits de contrôle résiduels avec les employés ne pousse plus l'employeur à accomplir ses fonctions de contrôle et d'encadrement de manière efficace. De plus, la taille de l'entreprise diminue les effets incitatifs potentiels d'une participation aux bénéfices : plus il y a de salariés, plus l'output doit être réparti entre un grand nombre de salariés et moins la rémunération individuelle devient encourageante.

Contrairement à ce courant pessimiste, certains auteurs estiment que l'épargne salariale, en raison de sa nature de rémunération collective, peut être une bonne raison de favoriser la coopération et

la productivité des employés (Fitzroy R. R. et Kraft K., 1986). Donc, si l'on considère une relation à long terme entre les employés et l'entreprise, il est possible que ceux-ci soient prêts à collaborer s'ils partagent une partie des profits (Kruse D. L., 1993). De plus, Fitzroy R. R. et Kraft K. (1986) soulignent que l'octroi d'un surplus de rémunération aux employés en leur permettant de participer aux bénéfices peut les encourager à diminuer certaines formes de collusions néfastes pour l'entreprise (telles que le freinage de la production). Particulièrement, lorsque le régime de participation aux bénéfices implique que la rémunération de chaque employé est basée sur l'output collectif, il est possible que des formes de contrôle mutuel se développent, où la "pression des pairs" incite les employés à ne pas adopter des comportements opportunistes.

Face à ces positionnements théoriques qui divergent, la question centrale de ce travail de recherche est la suivante : **dans quelle mesure améliorer la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme afin d'optimiser l'épargne salariale ?** En d'autres termes, comment réaliser l'épargne salariale de manière à augmenter le rendement des investissements pour toutes les parties impliquées ?

Pour répondre à cette question, le contenu de cet article est structuré en trois parties. Une partie théorique (I) qui meuble le cadre d'analyse de la politique d'épargne salariale et de la gestion des portefeuilles d'investissement. Une partie consacrée à la présentation de la démarche méthodologique et des techniques de collecte et d'analyse de données (II). Enfin, une partie empirique qui porte sur la présentation et la discussion des résultats de l'étude (III).

1. Investigation théorique : revue de la littérature

1.1. Épargne salariale et gestion de portefeuille d'investissement : deux concepts à clarifier

1.1.1. Notion d'épargne salariale : plus qu'une simple participation financière

En France, depuis la fin des années quatre-vingt-dix, l'épargne salariale fait l'objet d'une attention soutenue de la part des pouvoirs publics, mais aussi des chercheurs, des syndicats et des entreprises.

On observe une multiplication et une prolifération de lois sur la politique d'épargne salariale.

En effet, Il y a à peine une demie dizaine d'années, l'épargne salariale fêtait ses 60 ans. Les origines de l'épargne salariale se trouvent dans les mécanismes de participation financière des salariés avec l'instauration de l'intéressement, régime facultatif, en 1959 puis de la participation légale, régime obligatoire pour les entreprises de plus de cent salariés, et des plans d'épargne entreprise (PEE), facultatifs, en 1967. La participation sera rendue obligatoire dans les entreprises de plus de cinquante salariés en 1990. Depuis, deux nouveaux dispositifs sont venus s'ajouter à ceux déjà

existants : le PEI (Plan d'Épargne Interentreprises) en 2001 et le PERCO (Plan d'Épargne Retraite Collectif) en 2003. Les données disponibles sur ces mécanismes témoignent de leur développement continu sur les dix dernières années. Selon les derniers chiffres du Ministère du Travail, 57,2% des salariés du secteur marchand non agricole (soit 8,8 millions de salariés) ont accès à au moins un dispositif d'épargne salariale en 2009 : participation, intéressement, plan d'épargne (DARES, 2011).

Les lois successives qui sont venues modifier, corriger et faire évoluer l'épargne salariale ont été principalement en faveur des salariés. La circulaire du 14 septembre 2005 a suivi une demande récurrente provenant des chefs d'entreprise, à savoir : ouvrir le dispositif afin qu'ils en bénéficient ainsi que leur conjoint collaborateur. Le texte de loi nous apporte plus de précisions quant aux bénéficiaires (article L.3323-6 du code du travail)⁵ : « Les chefs d'entreprise ou s'il s'agit de personnes morales, leurs présidents, directeurs généraux, gérants ou membres du directoire, ainsi que le conjoint du chef d'entreprise s'il bénéficie du statut de conjoint collaborateur ou de conjoint associé, peuvent aussi bénéficier de la participation en cas d'accord conclus à titre volontaire dans les entreprises de moins de cinquante salariés, s'ils le prévoient expressément ».

1.1.2. Les déterminants de l'épargne salariale

De manière assez évidente, la taille de l'entreprise apparaît comme un premier facteur déterminant en raison de l'effet seuil à 50 salariés que l'on peut observer : en 2009, 93,7% des salariés des entreprises de plus de 500 personnes ont accès à au moins un dispositif constitutif de l'épargne salariale ; même si l'accès à ces dispositifs s'est nettement développé au cours de la dernière décennie, cette part s'élève encore seulement à 16,7% dans les entreprises de moins de 50 salariés (DARES, 2011).

L'âge de l'entreprise apparaît également comme un facteur déterminant a priori : pour pouvoir mettre en place un système d'intéressement aux résultats, il est nécessaire d'avoir un certain recul sur son activité, une bonne compréhension des éléments constitutifs de son résultat et de sa performance économique et financière afin de repérer les bons indicateurs, de savoir comment les mesurer et de pouvoir en interpréter l'évolution relative.

Le secteur d'activité détermine aussi les pratiques d'épargne salariale (DARES, 2011). Participation, intéressement sont les plus développés dans certaines activités de l'industrie (cokéfaction, raffinage ; fabrication de matériels de transport ; industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution ; fabrication d'équipements électriques, électroniques,

informatiques, fabrication de machines). On peut penser que la taille des entreprises de ces secteurs explique largement ces résultats. Or, on observe le même niveau de diffusion de ces dispositifs (8 salariés sur 10 couverts) dans les activités financières et d'assurance où il n'y a pas que des entreprises de grande taille. En revanche, l'ES reste peu présente dans les secteurs de l'hébergement et de la restauration, l'administration publique, l'enseignement, la santé humaine et l'action sociale ou encore dans les autres activités de services (coiffure et soins de beauté principalement). Comme le suggèrent des travaux recourant au cadre néo-institutionnel sociologique pour analyser la diffusion de l'ES (Stévenot, 2004), l'existence d'influences coercitives, liées notamment à la réglementation (cas certainement de l'administration publique), normatives ou mimétiques peuvent expliquer l'importance relative de l'épargne salariale selon les secteurs.

Outre ces caractéristiques, Brochard (2008) souligne l'importance de la pression concurrentielle, tandis que Delahaie (2009) et Delahaie et Diaye (2008) montrent notamment que l'épargne salariale n'est pas seulement construite comme un outil incitatif mais apparaît aussi comme un dispositif permettant le transfert partiel du risque des actionnaires vers les salariés (via le partage des profits) et la stabilisation du capital (via l'actionnariat salarié),

1.1.3. Analyse typologique de l'épargne salariale en France

L'épargne salariale peut provenir de plusieurs sources, dont : la participation, l'intéressement, les versements volontaires et l'abondement de l'employeur.

Obligatoire dans les entreprises de plus de 50 salariés, la **participation** est un dispositif légal prévoyant la redistribution, au profit des salariés, d'une partie des bénéfices qu'ils ont contribué, par leur travail, à réaliser dans leur entreprise. Elle est facultative pour les entreprises de moins de 50 salariés.

Dispositif facultatif, l'**intéressement** permet à toute entreprise qui le souhaite dès lors qu'elle satisfait à ses obligations en matière de représentation du personnel (délégués du personnel, comité d'entreprise, comité d'hygiène, de sécurité et des conditions de travail), d'instituer par accord un intéressement collectif des salariés présentant un caractère aléatoire et résultant d'une formule de calcul liée aux résultats ou aux performances de l'entreprise.

Les **versements volontaires** annuels d'un adhérent aux PEE auxquels il participe ne peuvent excéder un plafond annuel global fixé par l'article L. 3332-10 du code du travail (CT). Par ailleurs, le règlement du plan peut prévoir un montant minimum de versement ainsi que des plafonds selon

qu'on soit salarié ou ancien salarié. Pour les salariés, le plafond annuel de versement s'élève à 25 % de leur rémunération.

L'abondement ou versement complémentaire de l'employeur, est une participation financière versée par l'employeur en complément des versements des salariés sur leurs plans d'épargne salariale. Ce mécanisme d'abondement vise à encourager les salariés à placer leur épargne salariale à moyen et long terme au lieu de demander un versement immédiat.

1.2. Politique de gestion de portefeuille et d'investissement en entreprise

Aujourd'hui, l'ensemble des investisseurs dispose de multiples choix pour bâtir leurs portefeuilles (stratégie de placement) et pour le gérer (stratégie de gestion de portefeuille). Ils peuvent l'exercer autant par le biais des firmes de courtage de plein exercice ou celles qui sont en ligne sur internet. Ils ont aussi le choix entre de milliers titres (marchés financiers et internationaux). À cela, il faut ajouter les fonds communs de placement, soit plus de 5,000 fonds de placement disponibles à travers le monde et à la portée de l'investisseur individuel (Grandin, 1998).

Dans la perspective d'identification d'un modèle de stratégie de placement et de gestion de portefeuille, il faut distinguer les approches dites quantitatives qui privilégient l'analyse technique ou fondamentale et les approches dites qualitatives qui privilégient plutôt la prise de décisions utilisant des démarches heuristiques. Pour les approches qualitatives, il existe un certain nombre de modèles que l'on peut regrouper en 5 grandes familles : les modèles basés sur des stratégies de croissance (Fisher, 1996) ; les modèles basés sur des stratégies de valeurs (Graham, 1991) ; les modèles basés sur l'évolution ou le rendement des dividendes (Weiss, 1998 ; Knowles, 1995) ; les modèles basés sur l'évolution de la force relative (Gosselin, 2000 ; Levy, 1967 ; Weinstein, 1990) et les modèles basés sur les titres négligés (Graham, 1991).

1.3. Épargne salariale et création de valeur actionnariale

Le développement de l'épargne salariale est indissociable du mouvement de financiarisation de l'économie. Celui-ci se traduit au niveau des entreprises par le principe de la valeur actionnariale qui implique de nouvelles normes de gestion orientées vers la maximisation de la rentabilité pour les actionnaires. Afin d'atteindre ces objectifs de création de valeur, la masse salariale est soumise à une forte pression. Dans ce cadre, la rémunération sous forme d'épargne salariale peut être considérée comme un facteur favorable à la rentabilité de la firme et à la création de richesse pour les actionnaires. En effet, les dispositifs d'épargne salariale présentent certains avantages financiers

liés à certaines de leurs spécificités comptables, fiscales, sociales et économiques (effet déport) qui incitent les entreprises à les développer au détriment des salaires.

L'objectif de maximisation de la valeur actionnariale est devenu un critère contraignant dans l'élaboration de la stratégie des entreprises. La « création de valeur » a évolué en même temps que les indicateurs de gestion devenaient de plus en plus raffinés et soucieux de maximiser la richesse des actionnaires y compris au détriment d'autres parties prenantes ou de l'entreprise en tant que structure productive. En particulier, les différentes stratégies mises en place pour atteindre les exigences de création de valeur se traduisent par une pression accrue sur la masse salariale.

Fort de la synthèse littéraire ci-dessus, nous formulons l'hypothèse suivante : *la politique d'épargne salariale permettrait d'améliorer de la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme.*

2. Aspects Méthodologiques

L'étude conjointe de l'épargne salariale et la gestion des portefeuilles d'investissement est certes nouvelle, mais nombreux sont les travaux qui ont été menés en contexte français sur le sujet de l'épargne salariale. Nombreux sont également les travaux qui ont été menés sur la gestion des investissements en portefeuille que ce soit en France ou dans le reste du monde. De ce fait, les données sur ces deux grandeurs existent. Il est donc judicieux que nous nous inscrivions dans une démarche quantitative destinée à exploiter les données secondaires issues des bases de données.

2.1. Type de données et source de collecte de données

Les données qui nous permettront de vérifier notre hypothèse de recherche sont essentiellement constituées de données secondaires issues de la Direction de l'Animation de la Recherche des Études et des statistiques (DARES). De manière manuelle, nous avons constitué une base de données chronologiques ou données de panel, encore appelée série de données temporelles sur une période de cinq ans, soit de 2019 à 2023. Cette base de données permet de visualiser : le montant annuel total de l'épargne salariale ; le nombre d'entreprises avec politique d'épargne salariale ; le nombre de bénéficiaires de ladite politique ; les investissements en épargne salariale et les dividendes des sociétés avec épargne salariale.

Ces données vont faire l'objet de rapprochement afin de vérifier les hypothèses de recherche. Pour ce faire, il est important de présenter les techniques d'analyse de données mobilisées.

2.2. Techniques et outils d'analyse de données

Pour l'analyse de données, nous allons avoir recours au tableur Excel pour l'exploitation des données secondaires et la lecture et l'analyse des graphiques des fréquences permettant de visualiser le trend de l'épargne salariale en France, ainsi que l'évolution du plan d'investissement des entreprises mettant en œuvre une politique d'épargne salariale. Aussi, pour la vérification de notre hypothèse, nous allons recourir au logiciel STATA v.14 afin de réaliser des analyses de régressions linéaires simples et multiples selon les objectifs poursuivis.

S'agissant des techniques d'analyse de données, nous aurons premièrement recours aux tableaux de fréquences. Nous allons les ressortir et les visualiser aussi bien avec le tableur Excel que sous le logiciel Stata v.14. Pour la vérification de l'hypothèse, nous aurons recours à la régression linéaire. Celle-ci nous permettra de rapprocher l'épargne salariale à l'investissement à travers une équation que nous allons définir comme suit : $Y = aX + b + e$.

Où « Y » représente le l'investissement des entreprises et « X » représente les sommes constituées en épargne salariale. Les autres variables étant des paramètres à estimer. Une fois les coefficients de régression définis, on évaluera le modèle. Pour ce faire, la qualité du modèle s'apprécie à l'aide de différents critères (R^2 , p-value, etc.). Nous privilégions le logiciel Stata v.14 parce qu'il nous permettra de visualiser ces paramètres simultanément.

3. Présentation des résultats

3.1. État des lieux de la PES et de la gestion de portefeuille au sein des entités échantillonnées

Pour apprécier au mieux la situation de la politique de l'épargne salariale, nous disposons des données de l'exercice clos 2022. Mais nous disposons aussi de données historiques datant de 2010. C'est ainsi que pour mieux caractériser la situation, nous nous proposons d'apprécier au préalable les dispositifs d'épargne salariale dans les entreprises de 10 salariés et plus, la part des salariés ayant accès à un dispositif d'épargne salariale selon la taille et le secteur d'activité de l'entité, la part des salariés ayant accès à un dispositif d'épargne salariale selon la catégorie d'entreprise, ainsi que l'évolution de la part des salariés ayant accès à un dispositif d'épargne salariale.

3.1.1. Vue d'ensemble des dispositifs d'épargne salariale au sein des entreprises

S'il est vrai qu'un récent sondage fait état de ce que près de 30 % des employés estiment manquer d'accompagnement et d'information en matière d'épargne salariale, nous effectuons ici un aperçu de la situation des dispositifs d'épargne salariale dans les entreprises de 10 salariés et plus.

Tableau 1 : Les dispositifs d'épargne salariale dans les entreprises de 10 salariés et plus

Dispositif	2010	2020	2021	2022
Participation				
Montant total brut distribué (en millions d'euros)	7 380	6 910	9 699	10 674
Nombre de bénéficiaires (en milliers)	5 226	4 906	5 557	5 935
Montant moyen par bénéficiaire de la participation (en euros)	1 412	1 409	1 745	1 799
En % de la masse salariale des bénéficiaires	4,4	3,7	4,6	4,6
Intéressement				
Montant total brut distribué (en millions d'euros)	7 185	8 205	10 466	11 402
Nombre de bénéficiaires (en milliers)	4 646	4 434	5 335	5 518
Montant moyen par bénéficiaire de l'intéressement (en euros)	1 546	1 850	1 962	2 066
En % de la masse salariale des bénéficiaires	4,5	4,6	4,9	4,9
Abondement du Plan d'épargne entreprise (PEE)				
Montant total brut distribué au titre de l'abondement (en millions d'euros)	1 338	1 717	1 845	1 753
Nombre de bénéficiaires de l'abondement (en milliers)	2 256	2 246	2 187	2 306
Montant moyen par bénéficiaire de l'abondement (en euros)	593	765	843	760
Abondement en % de la masse salariale des bénéficiaires	1,6	1,7	1,8	1,7
Abondement du Plan d'épargne retraite collectif (Perco/PER d'entreprise collectif)				
Montant total brut distribué au titre de l'abondement (en millions d'euros)	288	659	649	679
Nombre de bénéficiaires de l'abondement (en milliers)	475	1 090	1 063	1 044
Montant moyen par bénéficiaire de l'abondement (en euros)	608	605	611	650
Abondement en % de la masse salariale des bénéficiaires	1,4	1,2	1,2	1,3
Ensemble : participation, intéressement et abondement du PEE et du Perco/PER d'entreprise collectif				
Montant total brut distribué (en millions d'euros)	16 194	17 492	22 659	24 508
Nombre de bénéficiaires (en milliers)	7 234	7 169	7 894	8 393
Montant moyen par bénéficiaire (en euros)	2 239	2 440	2 871	2 920
En % de la masse salariale des bénéficiaires	6,8	6,4	7,4	7,3
Nombre de salariés couverts par au moins un des dispositifs (en milliers)	8 412	8 906	9 001	9 498
Pour information				
Masse salariale brute totale (en millions d'euros)	377 733	478 674	501 120	551 584
Nombre total de salariés (en milliers)	12 327	14 571	14 832	15 632

Source : Données DARES 2022 d'épargne salariale

Avant toute interprétation, rappelons que les sommes distribuées au titre de l'exercice de l'année N sont le plus souvent versées l'année N+1 pour la participation et l'intéressement, et au cours de l'année N pour l'abondement au PEE et au Perco/PER d'entreprise collectif. Au regard du tableau ci-dessus, on peut constater que sur la période étudiée, le montant total des participations a augmenté de plus de 44 % ; et le nombre de bénéficiaires a également connu une nette augmentation de plus de 13 %. Aussi, les participations représentent un pourcentage de 4,4% de la masse salariale en 2010 et de 4,6% en 2022, soit, une augmentation de plus de 4 %.

Pour ce qui est de l'intéressement, on peut constater que les résultats sont nettement meilleurs, car on peut constater une augmentation du montant total brut distribué de l'ordre de plus de 58 % et une augmentation globale du nombre de bénéficiaires de près de 19 %. Pour ce qui est du pourcentage de l'intéressement dans la masse salariale, on peut constater qu'il quitte de 4,5% en 2010 à 4,9% en 2022, soit une augmentation de près de 9 %. Pour ce qui est de l'abondement, le constat est assez complexe. On peut en effet constater que pour l'abondement du plan d'épargne entreprise, le montant total brut distribué a connu une hausse de 31 % entre 2010 et 2022. Le montant moyen par bénéficiaire a connu une nette hausse de plus de 28 %, même s'il faut déplorer le fait qu'il y ait eu une baisse du pourcentage des abondements du PEE dans la masse salariale,

on peut constater que cette baisse est compensée par une hausse des abondements du plan d'épargne retraite collectif.

Globalement, on peut constater que les sommes allouées sur le plan d'épargne salariale ont connu une augmentation de plus de 51 % sur la période spécifiée. Le nombre de bénéficiaires a connu une hausse de plus 16 % ; le montant moyen par bénéficiaire a également connu une augmentation de plus de 30 % et la hausse de la masse salariale des bénéficiaires est de l'ordre de 7,35 %.

L'Association Française de la Gestion financière publie les résultats de son enquête semestrielle relative à l'épargne salariale et l'épargne retraite collective d'entreprise à fin juin 2023. Il en ressort ce qui suit : 180 milliards d'euros d'encours sur les plans d'épargne salariale et plans d'épargne retraite d'entreprise (+13,2% vs juin 2022) ; 28 milliards d'euros en épargne retraite collective d'entreprise (PERCO et PER Collectifs / +13,7% vs juin 2022) ; 77% de l'épargne retraite collective d'entreprise est constituée de PER Collectifs ; des versements en forte hausse à 14,4 milliards d'euros (+1,2 milliards d'euros vs juin 2022) ; une collecte nette qui s'établit à 5,2 milliards d'euros (+11,6% vs juin 2022).

Tableau 2 : Évolution de la part des salariés couverts par un dispositif d'ES

		Entreprises de moins de 50 salariés	Ensemble des entreprises
Participation	2018	3,0	38,2
	2019	4,2	38,7
	2020	4,2	39,2
	2021	4,2	39,0
	2022	4,3	39,1
Intéressement	2018	7,2	32,6
	2019	7,9	34,5
	2020	8,8	34,4
	2021	9,2	35,3
	2022	9,9	34,6
PEE	2018	11,9	42,9
	2019	12,2	43,9
	2020	12,7	44,3
	2021	12,5	44,4
	2022	13,6	44,4
Perco/PER d'entreprise collectif	2018	5,1	23,2
	2019	5,7	24,5
	2020	6,4	25,1
	2021	6,6	26,0
	2022	7,2	26,3

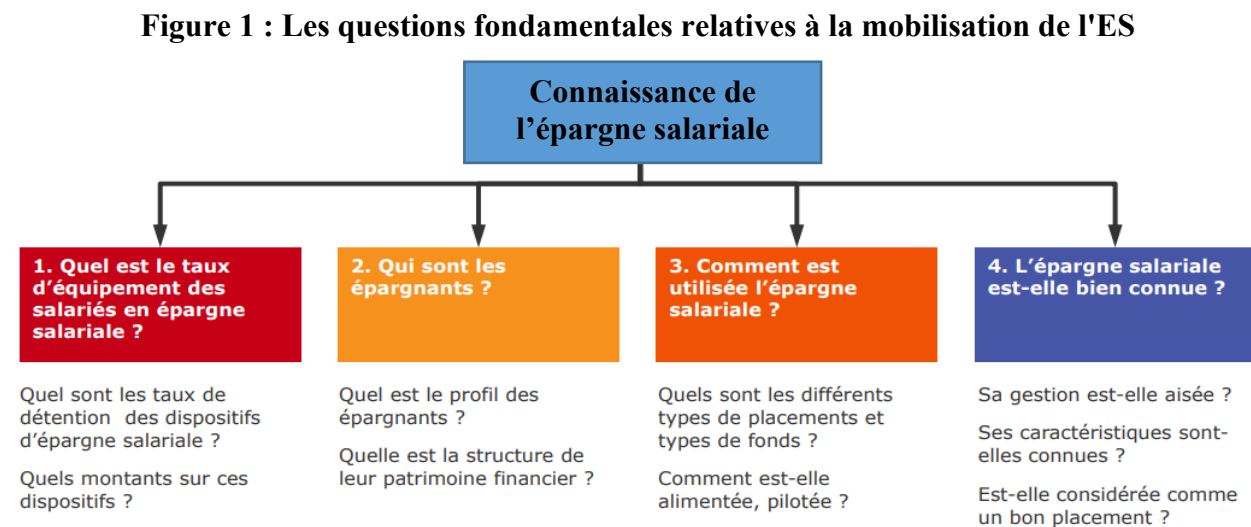
Source : DARES

Si on peut constater une relative constance pour la participation et les PEE, on peut également constater une nette évolution positive de l'intéressement et des Perco. Ce qui vient corroborer l'idée selon laquelle le caractère coercitif de la participation dans les entreprises de plus de 50 salariés fait que les entreprises s'y intéressent moins une fois que le quota est atteint. C'est également le cas pour le plan d'épargne entreprise.

Ainsi, après avoir effectué une vue panoramique de la politique d'épargne salariale des entreprises prospectées, il est important à présent de questionner la politique d'investissement des plans d'épargne en actif. Tel est l'objet du paragraphe suivant.

3.1.2. État des lieux des investissements en épargne salariale

L'épargne salariale est perçue comme une épargne à long terme. Pour 1 tiers des détenteurs, elle permet aussi de profiter de l'abondement. Quelques questions fondamentales adressent le problème de la mobilisation de l'épargne salariale à des fins d'investissement. Le schéma ci-dessous résume ces questionnements :

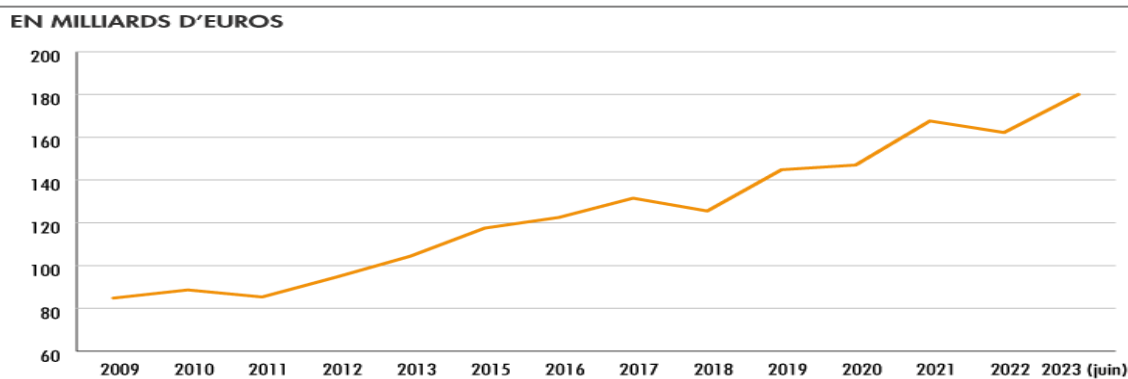


Source : TNS Sofres (2016)

Se constituer une épargne à long terme reste le premier objectif de tout âge. Les possibilités qu'offrent les entreprises dans ce sens sont énormes. Aussi, les sommes constituées en épargne salariale, sous toutes les formes, peuvent être mobilisées par les entreprises pour générer davantage de revenu (financiers) qui pourront profiter aussi bien aux épargnants salarié qu'aux entreprises. L'intérêt de ce paragraphe est qu'il met en exergue l'évolution des investissements des fonds constitués en épargne par salariale par les entreprises françaises qui ont eu pour idée de le faire

plutôt que de laisser stagner les sommes constituées en épargne salariale. Dans le graphique ci-dessous, on peut bien observer cette réalité.

Figure 2 : Evolution des actifs en épargne salariale



Source : Lafinancementpour tous¹

En effet, au regard du graphique ci-dessus, les investissements sur des actifs en épargne salariale n'ont cessé de croître ; allant de moins de 100 milliards d'euros en 2009 pour atteindre les 180 milliards d'euros en 2023. Si le caractère rentable de tels investissements n'est pas prioritaire, c'est malheureusement cet aspect qui peut attirer les employés. Vue côté salariés, l'épargne salariale, c'est-à-dire le placement sur des plans (PEE ou PER collectif), présente deux atouts majeurs qui la rendent particulièrement attractive : d'une part l'abondement par l'employeur, d'autre part la fiscalité plus douce que dans le cas des placements ordinaires.

Ces encours se répartissent entre : les fonds d'actionnariat salarié à hauteur de 67,3 milliards d'euros ; et les fonds « diversifiés », investis eux-mêmes largement en actions, à hauteur de 112 milliards.

Par ailleurs, les fonds solidaires continuent de progresser fortement. Les placements dans les FCPE solidaires s'élèvent à 167,3 milliards d'euros, en progression de 16,9 % sur un an.

Au regard du tableau ci-dessous, on peut penser avec optimisme, que le plan d'épargne salariale est un investissement rentable.

¹ <https://www.lafinancementpour tous.com/decryptages/entreprise/epargne-salariale/donnees-sur-lepargne-salariale/quelques-chiffres-sur-l-epargne-salariale/>

Tableau 3 : Évolution des variables clés de l'étude entre 2019 et 2023

Année	Montant Total Épargne Salariale (milliards €)	Nombre d'Entreprises avec PEE (milliers)	Nombre de Bénéficiaires (millions)	Investissements ES (milliards €)	Dividendes des Sociétés avec ES (milliards €)
2019	130	250	11	50	10
2020	135	260	11,5	52	11
2021	140	270	12	55	11,5
2022	145	280	12,5	58	12
2023	150	290	13	60	12,5

Source : Saisie manuelle à partir de plusieurs documents y compris les BD de la DARES

Au regard du tableau ci-dessus, on peut constater que le montant total de l'épargne salariale est en augmentation relative sur la période allant de 2019 à 2023. Tel est également le cas pour le nombre de bénéficiaires, les investissements en épargne salariale et les dividendes des sociétés avec épargne salariale. Nous voulons donc croire qu'il existe une corrélation entre ces phénomènes qui évoluent dans le même sens. Mais avant de procéder à cette vérification, nous allons d'abord effectuer une analyse des fréquences des différentes variables de l'étude.

3.1.3. Visualisation des données sur la période étudiée

Nous opérons l'analyse des statistiques descriptives des données de l'étude. Notamment le montant total de l'épargne salariale (en milliards d'euros), le nombre d'entreprises avec PEE (en millions), le nombre de bénéficiaires (en millions), les investissements en épargne salariale (en milliards d'euros), et les dividendes des sociétés avec épargnes salariales (en milliards d'euros).

Tableau 4 : Appréciation de l'épargne salariale totale sur la période

```
. summarize MontantTotalÉpargneSalariale
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
MontantTot~e	5	140	7.905694	130	150

Au regard du tableau ci-dessus, la valeur moyenne des sommes totales constituées en épargne salarie est de 140 milliards d'euros. Il s'agit de la moyenne représentant l'ensemble des dispositifs d'épargne salariale quelle que soit la taille ou le secteur d'activité de l'entité. Ce montant moyen d'épargne salariale provient d'entreprises dont les statistiques sont données ci-dessous :

Tableau 5 : Nombre d'entreprises disposants d'un plan d'épargne entreprise

. summarize NombredEntreprisesavecPEEm

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
NombredEnt~m	5	270	15.81139	250	290

En effet, le nombre d'entreprises offrant un plan d'épargne entreprise en France est suffisamment élevé. On peut constater dans le tableau ci-dessus qu'il varie entre 250.000 et 290.000 entreprises et la moyenne étant à 270.000 entreprises. Outre le caractère coercitif de cette mesure pour les entreprises d'une certaine taille, il faut reconnaître que le nombre élevé atteste de ce que nombreuses sont ces entreprises qui légitiment le rôle que peut jouer les épargnes salariales dans la production d'un retour possible sur investissement. En d'autres termes, nombreuses sont ces entreprises qui investissent les sommes constituées en épargne salariale par participations, intéressement ou même par abondements. Pour preuve, la tendance des investissements des ES sur la même période est donnée ci-dessous :

Tableau 6 : Évolution des investissements en ES sur la période d'étude

. summarize InvestissementsESmilliards

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Investisse~s	5	55	4.123106	50	60

L'investissement moyen des sommes constituées en épargne salariale est de 55 milliards d'euros. Une analyse simpliste de cette situation montre que les investissements issus des épargnes salariales représentent entre 38 % et 40 % des sommes constituées. Il y aurait donc une sorte de parallélisme de forme dans la manière de réaliser ces investissements. Mais nous ne saurions conclure à cet effet sans procéder au rapprochement à l'aide des tests appropriés.

Cependant, pour comprendre le comportement d'investissement des entreprises de notre base de données, il est peut-être important d'observer la tendance des dividendes sur la même période, c'est-à-dire de 2019 à 2023. Le tableau synthétique ci-dessous nous permet d'y parvenir.

Tableau 7 : Aperçu synthétique des données d'ES et des investissements induits

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
MontantTot~e	5	140	7.905694	130	150
NombredEnt~m	5	270	15.81139	250	290
NombredeBé~n	5	12	.7905694	11	13
Investisse~s	5	55	4.123106	50	60
Dividendes~S	5	11.4	.9617692	10	12.5

En effet, la lecture du tableau ci-dessus montre qu'en moyenne 12 millions de bénéficiaires profitent des avantages de l'épargne salariale. Ceci est d'autant plus vrai qu'en moyenne 11.4 milliards d'euros de dividendes sont issus des investissements d'épargnes salariales. Quel est donc le lien entre l'épargne salariale, les investissements des entreprises qui constituent des épargnes salariales, et les dividendes de ces entreprises ?

3.2. Apport de la PES à l'amélioration de la gestion des portefeuilles et des investissements

L'objet de cette sous-section est de procéder à la vérification de notre hypothèse selon laquelle *la politique d'épargne salariale permet d'amélioration de la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme*. La vérification de cette hypothèse nécessite que, pour la période retenue, nous fassions un rapprochement entre d'une part les montants totaux constitués en épargne salariale et les investissements des entreprises qui mettent sur pied cette politique d'une part ; et d'autre part entre les montants totaux des épargnes salariales et les dividendes des sociétés avec épargne salariale.

3.2.1. Lien entre montants d'ES et investissements ES

Pour effectuer ce rapprochement, nous avons eu recours à l'analyse de régression linéaire simple mettant en exergue le montant total des sommes constituées en épargne salariale (variable explicative) et les investissements ES de ces entreprises (variable expliquée). L'objectif est d'aboutir à la formulation d'une équation de régression linéaire simple comme suit : $Y = aX + b$. Au terme de ladite analyse, nous pourrions apprécier, outre les paramètres de l'équation, la significativité des résultats, et le coefficient de détermination ajusté.

Les résultats sont donnés ci-dessous :

Tableau 8 : Effet de l'épargne salariale sur la politique d'investissement

. regress InvestissementsESmilliards MontantTotalÉpargneSalariale

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	5
Model	67.6	1	67.6	F(1, 3)	=	507.00
Residual	.4	3	.133333333	Prob > F	=	0.0002
				R-squared	=	0.9941
				Adj R-squared	=	0.9922
Total	68	4	17	Root MSE	=	.36515

InvestissementsESmilliards	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
MontantTotalÉpargneSalariale	.52	.023094	22.52	0.000	.4465046 .5934954
_cons	-17.8	3.237283	-5.50	0.012	-28.10248 -7.497521

Au regard du tableau ci-dessus, on constate que le coefficient de la relation entre l'investissement ES et les montants constitués en ES est de 0,52 ; on peut également constater que la constante est de - 17,8 ; ce qui nous permet d'écrire notre modèle de régression corrigé comme suit :

$$\text{Invest_ES} = 0,52 * \text{ES} - 17,8$$

Autrement dit, l'effet de l'épargne salariale sur la politique d'investissement est positif, eu égard de la positivité du coefficient de régression reliant ces deux variables. Cet effet est non seulement positif, mais aussi significatif car, le seuil de signification ($\text{prob} > F$) est de $0,0002 < 0,05$. De plus, le coefficient de détermination ajusté est 0,9922 ; valeur très forte et proche de l'unité. Autrement dit, les montants constitués en épargne salariale contribuent positivement et significativement à réaliser des investissements sur la base desdites sommes. Aussi, nous proposons d'analyser l'aptitude possible des investissements ES réalisés à produire des dividendes.

3.2.2. Lien entre investissements ES et dividendes des sociétés avec ES

Ici, il s'agit de réaliser une autre régression mettant en relation les investissements ES (variable explicative) aux dividendes dégagés par les entreprises avec ES (variable expliquée). Les résultats de ladite régression sont donnés ci-dessous :

Tableau 9 : Effet des investissements ES sur les dividendes des entreprises de l'échantillon

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	5
Model	3.53308824	1	3.53308824	F(1, 3)	=	63.50
Residual	.166911765	3	.055637255	Prob > F	=	0.0041
				R-squared	=	0.9549
				Adj R-squared	=	0.9399
Total	3.7	4	.925	Root MSE	=	.23588

DividendesdesSociétésave~S	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
InvestissementsESmilliards	.2279412	.0286041	7.97	0.004	.1369101	.3189722
_cons	-1.136765	1.576758	-0.72	0.523	-6.154714	3.881184

Au regard du tableau ci-dessus, on constate que le coefficient de la relation entre les dividendes des sociétés et l'investissement ES est de 0,2279 ; on peut également constater que la constante est de - 1,1367 ; ce qui nous permet d'écrire notre modèle de régression corrigé comme suit :

$$\text{Divid_ES} = 0,2279 * \text{Invest_ES} - 1,1368$$

Autrement dit, l'effet de l'investissement ES sur les dividendes des entités réalisant des ES est positif, eu égard de la positivité du coefficient de régression reliant ces deux variables. Cet effet est

non seulement positif, mais aussi significatif car, le seuil de signification ($\text{prob} > F$) est de $0,0041 < 0,05$. De plus, le coefficient de détermination ajusté est 0,9399 ; valeur très forte et proche de l'unité. Autrement dit, les investissements issus des épargnes salariales contribuent positivement et significativement à dégager des dividendes sur la base desdites sommes.

Ainsi, des deux analyses qui viennent d'être faites, on peut ressortir le schéma ci-dessous : μ

Figure 3 : Synthèse des résultats de l'étude



Au regard du schéma ci-dessus, nous retenons avec conviction notre hypothèse de recherche et affirmons que *la politique d'épargne salariale permet d'améliorer de la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme de manière significative*. En effet, les sommes constituées en épargne sont investies dans divers projets et actifs, et ces investissements produisent les effets escomptés à travers l'augmentation des dividendes de ces sociétés.

4. Discussions des résultats et recommandations

L'objet de cette section est de s'inspirer des résultats de la section précédente pour effectuer des grandes lignes de recommandations en vue de l'optimisation des investissements issus des plans d'épargnes salariales. Nous procédons donc au listage et à l'explication des placements à choisir, puis nous montrons comment gérer les fonds concernés.

4.1. Épargne salariale : choix optimal des placements

Les plans d'épargne en entreprise (PEE) et les plans d'épargne retraite d'entreprise collectif (PERECO) peuvent accueillir plusieurs produits de placements dédiés à l'épargne salariale que sont :

- Les Fonds communs de placements en entreprises (FCPE) ;
- Les Sociétés d'investissement à capital variable classiques (SICAV) ;
- Les Société d'investissement à capital variable d'actionnariat salarié (SICAVAS) réservées aux salariés d'une entreprise ou d'un groupe.

Les FCPE sont des copropriétés d'instruments financiers qui se décomposent en deux grandes catégories : les FCPE diversifiés investis sur les marchés financiers ; les FCPE d'actionnariat salarié dont plus du tiers de l'actif est investi en titres de l'entreprise du salarié bénéficiaire. Les titres peuvent être cotés en bourse ou non.

Pour choisir ses placements financiers correctement, le bénéficiaire de l'épargne salariale doit dans un premier temps déterminer son profil de risques ainsi que ses objectifs en matière de durée de placement.

4.1.1. Choix du marché sur lequel investir et du profil de l'investisseur

Il est possible **d'investir son épargne salariale** dans les **marchés** suivants : Actions françaises, Actions zone euro, Actions communauté européenne, Actions internationales, Obligations euro, Obligations internationales, Monétaires court terme, Diversifiés, Fonds à formule et fonds garantis, FCPE ISR (Investissement socialement responsable) et solidaires.

Les fonds sont gérés dans le but d'apporter des performances supérieures à un ou plusieurs indices sur un horizon de temps (exemple : 70 % d'un indice monétaire et 30 % d'un indice actions).

Avant d'investir, l'épargnant doit déterminer son profil d'investisseur : il s'agit par cet exercice de déterminer sur quels fonds investir son épargne salariale, en fonction notamment de sa sensibilité au risque et de ses objectifs personnels.

Comme pour tout placement financier, l'épargnant doit avant tout déterminer son profil de risque. Souhaite-il la sécurité ou bien est-il capable d'accepter temporairement des pertes en capital pour obtenir à terme une meilleure rémunération ? En règle générale, l'épargnant qui ne souhaite prendre aucun risque se dirigera vers des placements monétaires. Ces derniers sont recommandés pour un horizon de placement d'environ un an. Celui qui accepte de prendre des risques s'orientera vers des placements en actions pour lesquels les espérances de gains sont les plus élevées à long terme. Les placements en actions sont recommandés sur une durée d'au moins 5 ans.

Les placements en obligations peuvent se révéler risqués car liés à l'évolution des taux d'intérêts. Schématiquement, lorsque les taux d'intérêts baissent, la valeur des titres obligataires augmentent (et donc celle des avoirs placés en fonds obligataires). Inversement, lorsque les taux d'intérêts augmentent, la valeur des titres obligataires diminuent. Les fonds obligataires sont conseillés sur un horizon de 3 à 5 ans.

Il est possible de choisir des fonds à formule, à condition d'en comprendre correctement les mécanismes. D'une manière générale ces fonds garantissent une promesse de gain sur une durée, mais sous réserve de bon nombre de conditions liées aux placements qui composent le portefeuille du fonds. Mais ces mécanismes qui peuvent être très complexes ont conduit ces dernières années à plusieurs actions en justice retentissantes de la part des épargnants. Pour choisir ses placements, il est recommandé de se rapprocher d'un conseiller.

4.1.2. Gestion des frais sur les fonds d'épargne salariale

Comme pour les fonds classiques, les fonds d'épargne salariale supportent des frais sur versements et de gestion. Ces frais sur les fonds d'épargne salariales sont variables : ils peuvent par exemple dépasser les 2 % sur versements et les 1 % (voire les 2 %) pour la gestion.

Ces frais figurent dans les documents d'information clés pour l'investisseur. Chaque épargnant doit les lire pour éviter les mauvaises surprises.

4.2. Épargne salariale : gestion optimale des fonds concernés et des contrats

Pour **gérer ses fonds**, les détenteurs d'un plan d'épargne salariale a plusieurs choix :

- Gestion libre : les placements sont alors gérés directement par les épargnants au sein de leur PEE ou de leur PERECO ;
- Gestion pilotée : dans ce cas, les détenteurs des plans d'épargne salariale choisissent de déléguer le suivi de leurs avoirs aux experts des organismes financiers qui gèrent les produits d'épargne retraite.

Au regard des objectifs de placement assignés à l'épargne salariale, il est souhaitable aujourd'hui de privilégier des contrats qui laissent le choix de supports de placement le plus large possible en privilégiant des solutions multi gestionnaires. Mais il est parfois difficile pour les salariés d'agir sur ce choix des formules d'épargne salariale, dans la mesure où il ne participe pas forcément directement aux négociations.

Trop souvent, les établissements financiers ne proposent que les fonds de placements de leur propre gestionnaire (on appelle cela les « fonds maisons »). Les contrats multi gestionnaires permettent de choisir entre plusieurs gestionnaires financiers et offrent une meilleure diversification de l'épargne.

Le PERECO doit proposer de placer les sommes dans des parts de fonds d'épargne salariales investies dans les entreprises solidaires.

À noter que lorsque le bénéficiaire ne donne pas d'instruction sur l'affectation de sa participation, celle-ci est obligatoirement investie à 50 % dans un PERECO. Ce dernier doit prévoir un système de gestion par horizon pour accueillir les sommes en provenance de la participation.

Conclusion

Ce travail avait pour objectif de proposer des techniques d'amélioration de la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme destinées à optimiser l'épargne salariale. Pour ce faire, nous avons rédigé ce travail sur deux chapitres. Le premier purement théorique, a battu en brèche l'essentiel

de la littérature sur le sujet de l'épargne salariale et de la gestion des investissements. Dans un deuxième chapitre, nous avons meublé le cadre empirique de la recherche.

L'hypothèse de travail que nous avons émise stipule que *la politique d'épargne salariale permet l'amélioration de la gestion de portefeuille et d'investissement à long terme*. La vérification de cette hypothèse a nécessité que nous procédions à une batterie d'analyses. Premièrement, nous avons constitué une base de données secondaires issues de différentes sources dont principalement la DARES. Ces données ont été constituées à l'aide du tableur Excel. Par la suite, ces données constituées en données de panel, ont fait l'objet d'insertion dans le logiciel STATA v.14 pour la vérification de l'hypothèse proprement dite. À cet effet, le test retenu est la régression linéaire simple. Nous avons donc réalisé deux régressions linéaires : la première déterminant l'influence des montants constitués en ES sur les investissements en ES ; la seconde mettant en relief l'impact des investissements ES sur les dividendes des entreprises qui mettent en œuvre ces politiques d'épargnes salariales. Il en ressort que les sommes constituées en épargne ont une influence positive et significative sur la mise en œuvre de politiques d'investissement. Aussi, les sommes investies contribuent positivement et significativement à générer des dividendes au sein des entreprises qui mettent en œuvre des politiques d'épargne salariale.

En guise de recommandations, nous nous attardons sur le type de placement à choisir, la manière d'opérer le choix de ces placements, la gestion des fonds et les contrats à privilégier. La principale limite de ce travail réside en l'indisponibilité des données granulaires destinées à faciliter la vérification de plusieurs autres hypothèses qui auraient pu être formulées dans ce travail. Nous nous sommes donc limités à vérifier uniquement une hypothèse. Pour nos futurs travaux, nous escomptons enrichir notre base de données pour étudier la possibilité pour la PES, d'intégrer des considérations ESG dans les critères d'investissement.

Références Bibliographiques

- Brochard, D. (2008). "Pratiques de rémunération dans les entreprises sous pression concurrentielle." **Cahiers de la rémunération**, 45(1), 22-35.
- Castel, P., D'Iribarne, P., & Blanchard, S. (2011). "Les nouvelles formes d'organisation du travail : analyse des pratiques salariales." **Travail et Société**, 8(4), 51-70.
- Cooke W.N [1994], « Employee Participation Programs, Group-Based Incentives and Company Performance: a Union-Nonunion Comparison », *Industrial and Labor Relations Review*, Vol.47, No 4, juillet, p.594-609;

- Delahaie, N., & Diaye, M. (2008). "L'actionnariat salarié dans les grandes entreprises cotées : risques et opportunités." *Revue d'Économie Financière*, 15(3), 89-104.
- Donnadieu, G. (2000). *La participation financière en France*. PUF.
- Festing M., Groening Y., Kabst R., Weber W. (1999), « Financial Participation in Europe – Determinants and Outcomes », *Economic and Industrial Democracy*, Vol. 20, p.295-329;
- Fitzroy F. R. et Kraft K. (1986), "profitability and profit-sharing", *the journal of industrial economics*, Vol. 35, n° 2, pp. 113-130;
- Gosse, D. (2002). *Épargne salariale et motivation des salariés*. Dunod.
- Graham, B. (1991), *L'investisseur intelligent*, Valor, 1991 ;
- Graham, B., et al. (1988), *Graham and Dodd's Security Analysis*, 5th Edition, McGraw-Hill ;
- Grandin, C. (1998). "Les fonds communs de placement : un panorama des possibilités d'investissement." *Revue de Gestion Financière*, 5(3), 73-90.
- Jegadeesh, N. (1990), « Evidence of Predictable Behavior of Security Returns », *Journal of Finance*, July, 881-898 ;
- Jones D.C., Pliskin J. [1997], « Determinants of the incidence of group incentives : evidence from Canada », *Canadian Journal of Economics*, n°4b, novembre, p.1027-1045 ;
- Koskela E., Stenbacka R (2003), "Equilibrium Unemployment Under Negotiated Profit Sharing", *Discussion Paper Series*, No 840, août, 23p.
- Kraft K. (1991), "The incentives effects of dismissals, efficiency wages, piece-rates and profit sharing", *The review of Economics and statistics*, Vol. 73, n°3, pp. 451-459;
- Kraft K. et Ugarkovic M. (2005), « profit sharing and the financial performance of firms : Evidence from Germany », *Economics letters*, vol. 82, n°3, pp. 333-338;
- Kruse D. L. (1993), *Profit Sharing : Does It Make a Difference ?*, Kalamazoo MI: W.E. Upjohn Institute;
- Laroche P. (2002), « L'influence des organisations syndicales de salariés sur la performance économique et financière des entreprises : proposition et test d'un modèle explicatif dans le contexte français », *Thèse de doctorat en sciences de gestion*, Université de Nancy 2.
- Le Roux A. (1998), « Les effets des pratiques d'intéressement sur les performances des entreprises », in Allouche J. et Sire B., *Ressources Humaines Une gestion éclatée*, Economica, Paris, p.315-333.

- Reberieux, A. (2005). "Gouvernance d'entreprise : retour à l'actionnaire ou retour à la stabilité financière ?" *Revue Française de Gestion*, 31(156), 99-115.
- Sire, B. (1994). *Gestion des rémunérations et performance*. Economica.
- Sorensen J.R. [1992], « Profit-Sharing in a Unionized Cournot Duopoly », Journal of Economics, Vol.55, n°2, p.151-167.
- Stévenot, A. (2004). "Diffusion de l'épargne salariale : le rôle des institutions." *Sociologie du Travail*, 46(2), 175-195.
- Vaughan-Whitehead D. [1992], Intéressement, Participation, Actionnariat, Impacts économiques sur l'entreprise, Paris, Economica, 334p ;
- Weinstein, S. (1990), Secrets pour gagner à la bourse, à la hausse et à la baisse, V al or ;