

ANALYSE

Faut-il rééquilibrer le partage de la valeur ajoutée et des profits en faveur des salariés ?

Le Président de la République a confié à Jean-Philippe Cotis une vaste réflexion sur l'évolution du partage de la valeur ajoutée, dont les résultats fondamentaux seront publiés intégralement la semaine prochaine. Dans cette dynamique, plusieurs travaux complémentaires ont été réalisés sur le sujet¹. Cette note s'interroge sur la nécessité de rééquilibrer le partage de la valeur ajoutée et des profits au bénéfice des salariés. Sur périmètre national, la part de la valeur ajoutée revenant aux salariés est proche aujourd'hui du niveau observé avant les chocs pétroliers. Cependant, cette stabilité pourrait masquer des hétérogénéités entre grands groupes internationalisés et PME. En effet, la part des salaires dans la valeur ajoutée des PME indépendantes s'est accrue au cours des années 1990 par le jeu d'une compression des marges. Elle a diminué dans les groupes, ces derniers ayant pu optimiser leur processus productif en ne maintenant sur le territoire français que les activités à forte valeur ajoutée. Le partage des profits (au sens de l'excédent brut d'exploitation) est marqué par la hausse des dividendes depuis 1990, provenant essentiellement de la diffusion du financement par fonds propres. Les dividendes pourraient, en outre, être surestimés dans les statistiques en raison de difficultés comptables liées à l'internationalisation des groupes. En définitive, il faudrait plutôt relier les tensions sur les salaires à la faiblesse de la croissance, ainsi qu'à l'accroissement des inégalités salariales au détriment des salariés moyens. Les associer davantage aux fruits de la performance collective serait un moyen de dynamiser leur rémunération, au risque de l'amoindrir en bas de cycle. Dans le cas des groupes mondialisés, se pose la question de la répartition des fruits de la croissance entre salariés nationaux et étrangers.

Le partage de la valeur ajoutée fait l'objet d'un débat récurrent autour de la « juste » répartition entre travail et capital. **La répartition de la richesse créée doit en effet entretenir la dynamique de croissance à long terme**, d'une part, en rémunérant suffisamment les **apporteurs de capital** (prêteurs ou actionnaires) pour les inciter à investir, et, d'autre part, en **permettant aux salariés d'accroître leur niveau de vie au même rythme que leur productivité**. Par extension, la question du partage des profits s'est ajoutée à ce débat consécutivement à la hausse récente de la rémunération de l'actionnaire, qui a pu faire craindre un « *hold-up* » au détriment des salariés ou de l'investissement. Ces évolutions ont placé au premier plan la question du partage des bénéfices afin de traiter sur un pied d'égalité l'entreprise, les actionnaires et les salariés.

La valeur ajoutée (VA) des entreprises est égale à la valeur de la production diminuée des consommations intermédiaires. Elle rémunère la contribution des deux facteurs de création de richesse par l'entreprise : **les salariés** (par les rémunérations), et **les détenteurs de capital** (par le profit, au sens de l'excédent brut d'exploitation ou EBE²). Le profit lui-même est réparti entre les prêteurs (intérêts), les actionnaires (profits distribués) et l'entreprise (profits investis)³.

Concernant le partage de la valeur ajoutée, sa stabilité en France sur longue période recouvre probablement des **évolutions hétérogènes** entre les entreprises qui optimisent leur processus de production au niveau international et les autres. **Concernant le partage des profits, la hausse de la part des dividendes, principalement due à une mutation des modes de financement de l'investissement, est**

¹ Notamment dans le cadre de la réunion plénière du CAE du 2 avril sur le partage de la valeur ajoutée.

² L'EBE est égal à la VA moins les rémunérations (y compris cotisations sociales) et les impôts sur la production (taxe professionnelle, taxe foncière et versement transport).

³ L'État prélève également une partie de la VA (impôts sur la production) et du profit (impôt sur les sociétés, ou IS).

probablement surestimée par l'appareil statistique en raison de la complexité des flux internationaux. En définitive, assouplir les tensions salariales en associant davantage les salariés aux profits semble une solution ambivalente.

La stabilité du partage de la valeur ajoutée sur un périmètre national masque des hétérogénéités entre PME et grands groupes internationalisés

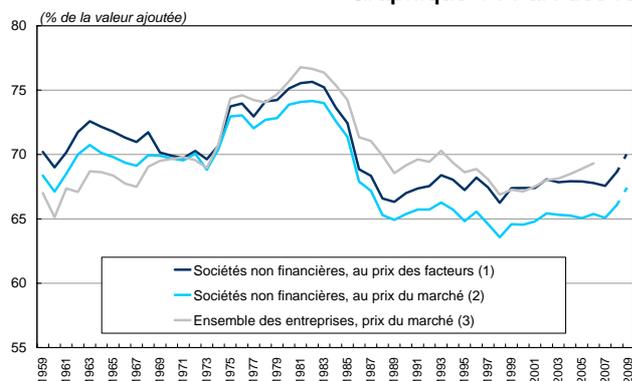
Le partage de la valeur ajoutée est stable à long terme dans la plupart des pays de l'OCDE

La part des rémunérations oscille autour des deux tiers de la valeur ajoutée au prix des facteurs (données de Comptabilité nationale, échantillon des sociétés non financières). En France, **la part des salaires dans la valeur ajoutée est relativement stable depuis le début des années 1990, à un niveau légèrement inférieur à celui du début des années 1970**. Elle s'est déformée de manière transitoire sur la période 1970-1990 suite aux chocs pétroliers. En effet, l'augmentation des prix de l'énergie s'étant d'abord répercutée sur le taux de marge des entreprises, la part des rémunérations a augmenté mécaniquement, dans un premier temps. L'équilibre s'est rétabli dans un second temps, d'où la diminution de la part des rémunérations au cours des années 1980, puis sa stabilisation dans les années 1990. Ainsi, la tension actuelle sur les salaires français semble moins procéder d'une déformation récente du partage de la valeur ajoutée que d'un effet volume lié au **manque de croissance de l'économie française**. En effet, la valeur ajoutée produite en France ne progressant que faiblement, elle ne dégage pas de nouveau surplus à partager.

Impact du mode de calcul sur l'évolution de la valeur ajoutée

L'écart en niveau de la part des salaires entre les années 1960-1970 et la fin des années 1990-2000, de l'ordre de deux points, a fait l'objet de multiples interprétations. Alors que sont fréquemment invoqués⁴ l'impact de l'augmentation du ratio capital-production, le progrès technologique, la hausse des prix réels du pétrole, la politique de baisse des cotisations sur les bas salaires ou encore l'affaiblissement du pouvoir de négociation des salariés, le moindre part des rémunérations en France pourrait provenir, en grande partie, de changements intervenus dans le calcul des séries longues (articulation de plusieurs bases comptables dont les concepts originels diffèrent). En effet, la différence observée lorsque l'on calcule la valeur ajoutée au prix des facteurs (de l'ordre de 2 points), se situe dans l'intervalle statistique⁵.

Graphique 1 : Part des rémunérations dans la VA



Source : INSEE, comptes nationaux, comptes des SNF, calculs CAS

(1) Rémunérations / (Valeur ajoutée à prix courants moins impôts sur la production, nette des subventions d'exploitation)

(2) Rémunérations / Valeur ajoutée à prix courants

(3) Rémunérations / Valeur ajoutée à prix courants des branches marchandes hors immobilier, corrigé de la salarisation

Des nuances méritent cependant d'être apportées à ce constat établi au niveau agrégé car l'on observe des **évolutions hétérogènes selon les types d'entreprises, en fonction notamment du degré d'internationalisation de leur processus productif**.

La part des salaires tend à se dégrader sur un périmètre d'activité mondial, dans les grands groupes

Les données de Comptabilité nationale n'illustrent l'activité des entreprises que sur le périmètre national. L'activité des filiales des groupes à l'étranger n'est ainsi pas prise en compte. Or, **les comptes consolidés des principaux groupes cotés français montrent une baisse de la part de la VA affectée aux rémunérations depuis la fin des années 1990** (voir *graphique 2*).

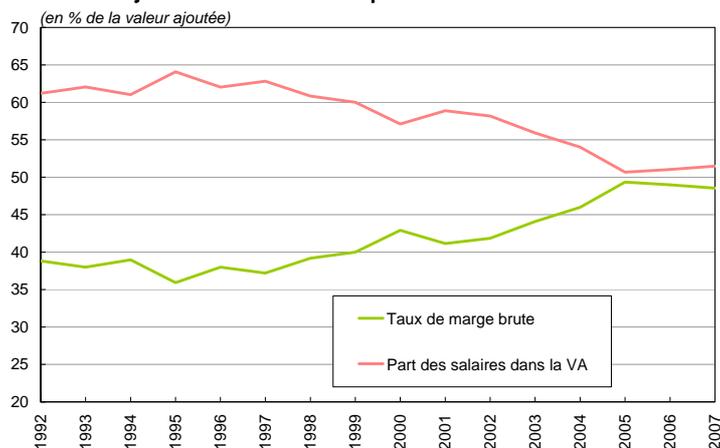
L'internationalisation de la production et des marchés de consommation a, en effet, conduit les groupes mondialisés cotés en France à réaliser une part de plus en plus grande de leur production hors du territoire national par une stratégie d'implantation de filiales, ce qui implique le **recrutement d'une main-d'œuvre locale moins coûteuse que la main-d'œuvre française**. Par conséquent, le périmètre consolidé monde

⁴ OCDE, 2008, *Croissance et inégalités*.

⁵ Voir Cette G. et Sylvain A. : « Que peut-on dire du partage de la valeur ajoutée en France ? Analyse empirique depuis 1949 », document CAE à paraître.

joue à la hausse sur la part des profits réalisés et à la baisse sur la part de la masse salariale dans les plus grandes entreprises.

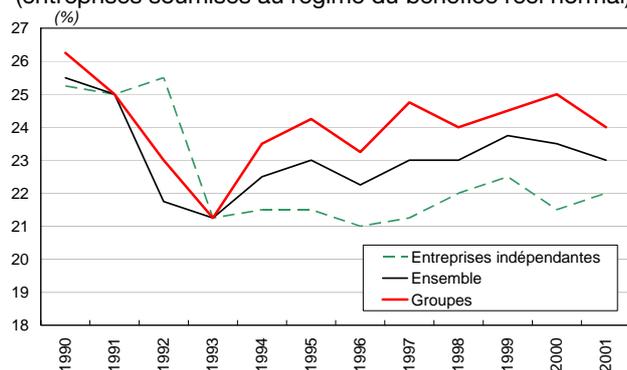
Graphique 2 : Partage de la valeur ajoutée selon les comptes consolidés des sociétés non financières du CAC 40



Source : Datastream (base de données Worldscope), calculs CAS sur un échantillon des groupes non financiers du CAC 40

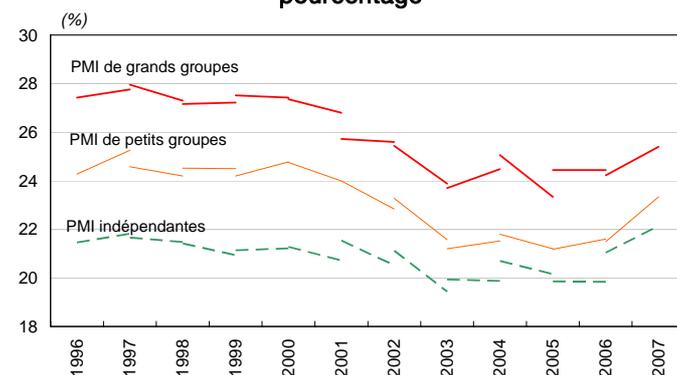
Cette stratégie d'optimisation des coûts de production à l'échelle internationale dans les grands groupes, qui leur permet de rester compétitifs au niveau mondial, a pour contrepoint, à l'échelle nationale, une mise sous pression des coûts de sous-traitance, et donc une compression des marges des PME concernées. En outre, les PME se distinguent des grands groupes par une part des rémunérations structurellement plus élevée en raison de leur moindre intensité capitalistique⁶. **La baisse du taux de marge des PME sur les quinze dernières années pourrait avoir contrebalancé la hausse de celui des plus grandes entreprises, et stabilisé ainsi l'évolution agrégée du partage de la valeur ajoutée**⁷. Les études empiriques sur l'évolution différenciée du taux de marge par taille ou type d'entreprises sont toutefois difficiles à exploiter compte tenu des différentes sources statistiques et de la segmentation retenue. L'INSEE montre ainsi une dichotomie entre les trajectoires du taux de marge des groupes (presque exclusivement de plus de 500 salariés) et celui des entreprises indépendantes (dont la plupart emploient moins de 500 salariés) entre 1993 et 2001. La Banque de France souligne quant à elle la baisse du taux de marge dans les PMI (industrie) entre 1997 et 2005, et révèle un écart de 3 points entre PMI appartenant à des grands groupes et PMI indépendantes en 2007. Dans la dernière étude de l'INSEE disponible, le taux de marge des PME (entreprises indépendantes et petits groupes) a diminué de deux points entre 1990 et 2005.

Graphique 3 : Taux de marge des entreprises selon leur appartenance à un groupe, en pourcentage (entreprises soumises au régime du bénéfice réel normal)



Source : INSEE, L'Economie française 2003-2004, fichier BRN et enquête liaisons financières (LIF)

Graphique 4 : Taux de marge des PMI (Petites et moyennes industries) selon leur appartenance à un groupe, en pourcentage



Source : Banque de France, Centrale des Bilans, données de juillet 2008.

On peut également interpréter le maintien de la part des salaires dans la VA sur le périmètre France par un **effet de sélection des entreprises : ce sont les entreprises à faible intensité de main-d'œuvre et forte**

⁶ Voir Givord P., Picart C. et Toulemonde F. (2008), « La situation financière des entreprises : vue d'ensemble et situation relative des PME », L'Economie française, Comptes et Dossiers, Édition 2008, INSEE Références.

⁷ L'évolution contrastée des délais de paiement entre grandes et petites entreprises porte la marque de ce rapport de force déséquilibré : alors que le solde du crédit interentreprises n'a que faiblement évolué entre le début des années 1990 et le milieu de la décennie 2000, on constate un net accroissement des délais pour les entreprises de moins de 20 salariés (+6,5 jours) et net repli pour celles de plus de 500 salariés (- 10 jours).

valeur ajoutée qui demeurent sur leur territoire d'origine, les activités intensives en main-d'œuvre étant davantage sujettes à la délocalisation.

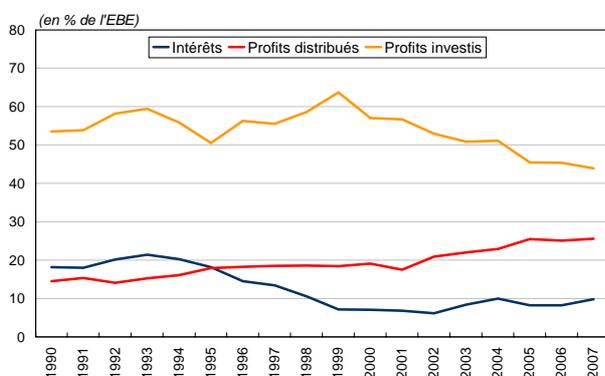
En définitive, l'accroissement de la rémunération de l'actionnaire marquerait plutôt un changement de stratégie de financement des entreprises.

La montée des dividendes dans l'affectation des profits n'est due que de manière marginale à des exigences croissantes de l'actionnaire

La hausse des dividendes ne s'est pas effectuée au détriment de l'investissement mais accompagne un changement de ses modes de financement

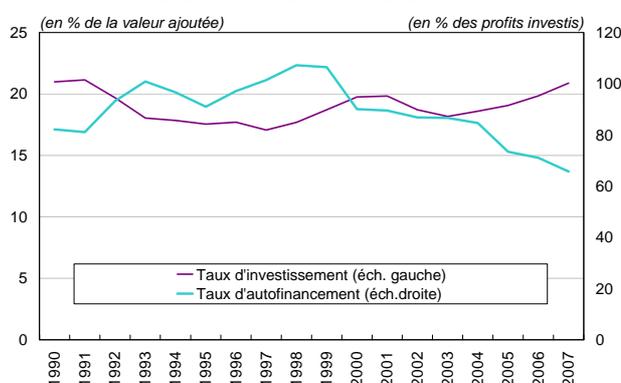
Les profits distribués (essentiellement des dividendes), dont la hausse alimente le débat sur le partage de la valeur ajoutée, doivent être analysés au regard de la stratégie de financement et d'investissement des entreprises. Or, leur évolution porte la marque du passage d'un financement par endettement à un financement de marché (phénomène commun à la plupart des pays de l'OCDE⁸). En effet, on observe, au cours de la décennie 1990, une substitution des profits distribués aux intérêts de la dette dans le partage des profits (voir *graphique 5*). Cette substitution s'est produite en deux étapes.

Graphique 5 : Partage des profits des SNF

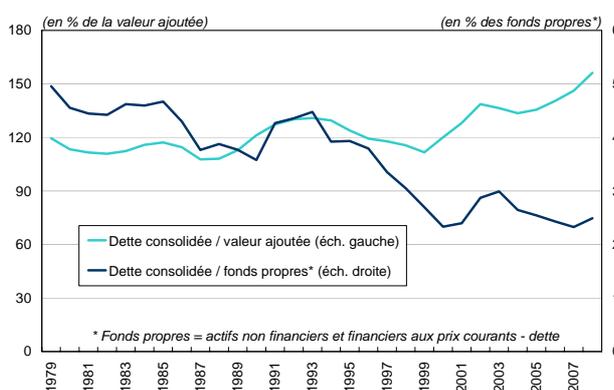


Source : INSEE, comptes des SNF

Graphique 6 : Taux d'investissement et taux d'autofinancement des SNF

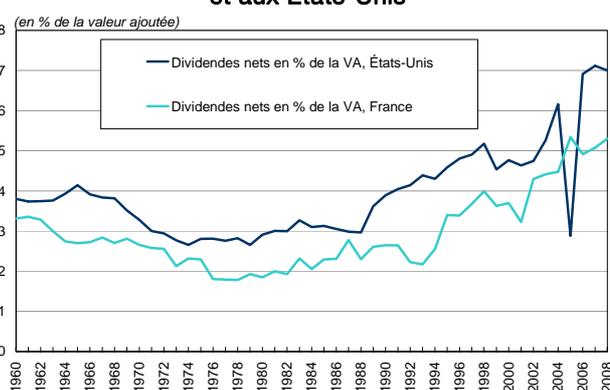


Graphique 7 : Endettement des SNF



Source : INSEE, comptes des SNF

Graphique 8 : Part des dividendes en France et aux États-Unis



Source : BEA, INSEE

Depuis le milieu des années 1990, le coût de la dette a fortement diminué dans le partage des profits, sous la double action du désendettement et de la baisse des taux d'intérêt. En effet, le levier (ratio dette sur fonds propres, voir *graphique 6*) a pratiquement diminué de moitié entre le début des années 1990 et la fin des années 2000, marquant un recours accru aux fonds propres. **Dans un premier temps, jusqu'aux années 2000, l'allègement des intérêts de la dette a bénéficié aux profits réinvestis** dans l'entreprise, et donc à l'autofinancement (voir *graphique 6*). Mais **dans un deuxième temps, cet allègement a profité aux actionnaires** avec une hausse plus marquée des profits distribués à partir de 2000, alors que le taux d'autofinancement commençait à chuter. En fin de période, l'investissement des entreprises étant resté soutenu par ailleurs, il a été davantage financé par l'endettement resté peu coûteux (*graphiques 6 et 7*).

⁸ Voir note 5.

Le niveau des dividendes est-il trop élevé ?

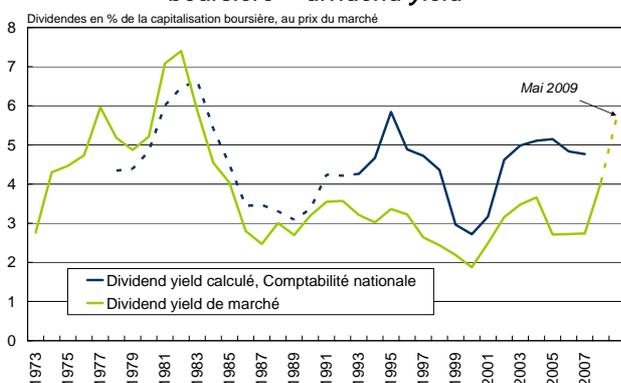
Si la montée des profits distribués s'explique en partie par l'importance croissante du financement par fonds propres, on peut néanmoins s'interroger sur la **soutenabilité du niveau atteint**.

Pour éclaircir cette question, il faut observer le ratio entre les dividendes et la capitalisation boursière : le « *dividend yield* ». En effet, la rémunération des actionnaires est composée non seulement des dividendes reçus mais aussi de la plus-value boursière des titres détenus. Le *dividend yield* indique quelle est la **part des dividendes dans la rémunération de l'actionnaire**. On peut alors distinguer plusieurs composantes de la hausse des dividendes :

- celle qui relève strictement d'une hausse d'exigence des créanciers. Elle est faible en tendance, voire négative, comme l'illustre la forte modération du *dividend yield* de marché entre 1990 et 2007, tendance encore plus marquée sur le marché américain où les dividendes passent de 3 % de la capitalisation de marché en 1990 à 1,8 % en 2007⁹ ;
- la composante structurelle, qui relève de la hausse du financement par fonds propres et compense la baisse structurelle des charges d'intérêt ;
- la composante normalement contra-cyclique¹⁰ qui amortit la baisse des cours ;
- la hausse très importante du *dividend yield* des derniers mois, en temps de crise, qui procède à la fois de la fonction contra-cyclique des dividendes évoquée ci-dessus et de la dégradation des capitalisations en valeur de marché, laquelle accroît mécaniquement le ratio en faisant baisser son dénominateur.

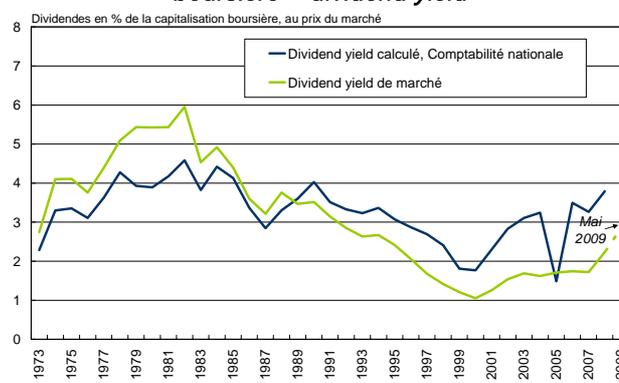
Toutefois, la hausse des profits distribués est peut-être amplifiée par une surestimation statistique. C'est ce que suggère le *dividend yield* calculé sur les données de Comptabilité nationale, dont les évolutions semblent se déconnecter de celles du *dividend yield* de marché à partir des années 1990, contrairement à la période antérieure. Cette distorsion croissante est particulièrement marquée en France. L'écart est aujourd'hui de l'ordre de 2 points alors que les séries coïncidaient dans les années 1970-1980¹¹. L'écart est sensiblement inférieur aux États-Unis mais reste significatif. Cette distorsion pourrait provenir de la difficulté à ventiler les dividendes reçus et versés à l'étranger. Une partie de la montée des dividendes serait donc imputable à la délocalisation du capital, qui génère des flux de dividendes sortants de la part des filiales françaises de groupes étrangers et des dividendes entrants des filiales étrangères vers les maisons mères françaises, dont une partie serait mal comptabilisée.

Graphique 5 : France: dividendes/capitalisation boursière = *dividend yield*



Source : INSEE, Datastream (Total market)

Graphique 6 : États-Unis: dividendes/capitalisation boursière = *dividend yield*



Source : BEA, Datastream (Total market)

Sur la période récente, le solde des profits distribués des sociétés non financières est également influencé par la **multiplication des achats en LBO (Leverage buy out)**, montages financiers dans lesquels un achat d'entreprise est financé par de la dette. Cette dette est portée par une structure indépendante (une *holding*) qui la rembourse grâce aux dividendes reçus de l'entreprise achetée. **Les dividendes versés, qui servent in**

⁹ La politique de versement de dividendes a été marquée, dans les années 1990, par la stratégie de maximisation de la valeur de marché, qui supposait des dividendes minimes. Cette stratégie s'est traduite par une forte modération des dividendes, visible dans la baisse des ratios dividendes/capitalisation boursière sur cette période. Les entreprises ont accru leurs versements à partir de l'effondrement boursier de 2000 qui a compromis la rémunération de l'actionnaire par les plus-values sur titres.

¹⁰ En période de retournement boursier, les sociétés ont tendance à maintenir leurs versements de dividendes pour ne pas voir leur cours baisser davantage. Voir du Tertre R. et Guy Y., « Le profit contre la croissance ? Le dynamisme et la rentabilité des grandes entreprises cotés en France », *Horizons stratégiques*, n° 7, Centre d'analyse stratégique, mars 2008.

¹¹ Séries rétrocalculées avant 1993 à partir de l'ensemble des revenus distribués et des comptes financiers de l'ancienne base.

fine à rembourser de la dette, viennent grossir le montant des dividendes nets des sociétés non financières, car la holding appartient dans la plupart des cas au secteur financier¹².

L'incertitude concernant l'estimation des dividendes ne clôt pas, cependant, la question du niveau de rémunération de l'actionnaire, qui a également bénéficié depuis 2000 d'une **augmentation des rachats d'actions** jouant à la hausse sur les cours boursiers. Particulièrement marqué aux États-Unis, ce phénomène est estimé pour les groupes du CAC 40 à 1 % de la capitalisation boursière chaque année¹³.

Le dynamisme de la rémunération de l'actionnaire rend d'autant plus attractifs les dispositifs associant les salariés aux performances de l'entreprise. Accroître leur part dans la rémunération des salariés présenterait cependant des effets ambivalents.

Faut-il accroître la part des salariés dans le partage des profits ?

Montée des inégalités salariales aux extrémités de la distribution des revenus

Si la part des salaires dans la valeur ajoutée est globalement stable, on observe en revanche une **forte progression des revenus dans le haut de la distribution**. Les travaux de Camille Landais en France¹⁴ mettent en évidence une progression particulièrement forte des rémunérations du dernier décile entre 1998 et 2005, d'autant plus marquée lorsque l'on s'approche du dernier centile. En conséquence, **la croissance des plus hautes rémunérations masquerait un partage de la valeur ajoutée défavorable à une majorité de salariés, en particulier ceux non protégés par le SMIC**¹⁵. Les études menées outre-Atlantique aboutissent au même constat. Ainsi, selon E. Saez (2008)¹⁶, les États-Unis auraient retrouvé une part des plus hauts revenus (10 % des ménages les plus riches) dans le revenu total équivalente au ratio qui prévalait il y a 80 ans. Cette progression des inégalités en haut de l'échelle ressemble à une **appropriation du profit sous forme « salariale » par les managers et les cadres de haut niveau**.

Cette distorsion aurait pour origine les **conditions spécifiques de formation de la rémunération ou, plus précisément du panier de rémunérations des dirigeants** (composante fixe, jetons, bonus, actions gratuites, *stock options*, droits à la retraite, indemnités, etc.) **qui auraient atteint des niveaux très élevés par un jeu d'enchères**¹⁷ **entre grandes entreprises**¹⁸. La formule des « trois tiers » permet alors de poser la question du risque de « *hold-up* » de la performance collective par le *top management* à travers des bonus excessifs. Mais comment redistribuer les gains qui relèvent de l'organisation et de l'interaction entre les individus ?

Les dispositifs de rémunération incitatifs restent marginaux dans le partage des profits nets

Au-delà du partage de la valeur ajoutée, **le débat porte ainsi également sur le partage des profits des entreprises entre l'entreprise (investissement), les actionnaires (dividendes) et les salariés (intéressement et participation), en récompense notamment de la performance collective non individualisable**. Cette problématique de partage des profits suppose de déroger à la définition usuelle des bénéficiaires et de considérer que ces derniers incluent la partie non fixe de la rémunération des dirigeants et probablement tout le halo des rémunérations en capital, des options, de l'intéressement et de la participation au sens large.

En effet, en Comptabilité nationale, la rémunération inclut les formes de rémunérations alternatives au salaire comme l'intéressement et la participation. L'étude du partage des profits effectuée plus haut ne fait donc pas apparaître de reversement du profit aux salariés. Or, **la classification de ces formes de rémunération indexées sur les résultats de l'entreprise, en supplément du salaire fixe, fait l'objet de discussions**. Elles peuvent être, en effet, considérées **soit comme une rémunération du travail, soit comme une part des profits** (*i.e.* ce qui reste de la VA après rémunération du travail et impôts). Le retraitement effectué par l'INSEE (profit net au sens de l'EBE moins l'IS et avant versement de l'intéressement et de la participation) permet d'évaluer **l'importance de ces types de rémunération par rapport au profit net des entreprises françaises**, en faisant apparaître la répartition suivante en 2007 :

- propriétaires du capital, des terrains et titulaires de contrats d'assurance : 42 % ;
- épargne : 51,8 % ;
- **salariés (intéressement et participation) : 5,5 % ;**
- autres opérations non réparties : 0,7 %.

¹² Voir note 6.

¹³ Voir note 6.

¹⁴ Landais C., 2007, « Les hauts revenus en France (1998-2006) : Une explosion des inégalités ? », *Mimeo*, Paris School of Economics.

¹⁵ Voir note 5.

¹⁶ Saez E., 2008, *The Evolution of Top Incomes in the United States*. <http://elsa.berkeley.edu/~saez/saez-UStopincomes-2006prel.pdf>

¹⁷ Landier A., 2008, « Why has CEO Pay Increased so Much? » (with Xavier Gabaix), *Quarterly Journal of Economics*, vol. 123(1).

¹⁸ Phénomène amplifié par la concurrence du secteur financier, en lien avec le développement des LBO.

Avantages et risques d'une démocratisation des dispositifs de rémunération indexés sur le résultat de l'entreprise

La part des profits nets de l'entreprise dévolue aux salariés reste donc aujourd'hui marginale : faut-il chercher à l'accroître ? Les dispositifs de partage collectif des bénéfices visent traditionnellement deux objectifs¹⁹ : l'accroissement de la productivité et la hausse du pouvoir d'achat des salariés. Concernant le premier objectif, ces dispositifs **semblent favoriser indirectement la productivité et la flexibilité**. En effet, les gains de productivité qui leur sont attribuables sont estimés de 7 % à 9 % environ au cours des années 1990 en France, même si ces gains semblent étroitement liés aux caractéristiques propres des entreprises (ils sont observés en effet plutôt dans de grandes entreprises, ayant procédé à des gains de productivité par des modifications organisationnelles, et conjuguant dispositifs obligatoires et facultatifs d'incitation à la performance). **L'effet d'aubaine fiscale de ces dispositifs semble limité**, ces derniers venant en appui d'une politique incitative globale des entreprises qui les introduisent. En revanche, concernant l'objectif d'accroissement du pouvoir d'achat, l'impact des mécanismes de partage collectif des bénéfices est plus mitigé. En effet, bien que peu nombreuses, les analyses du lien entre partage collectif des bénéfices et évolution des salaires réalisées sur la France semblent indiquer que ces dispositifs s'accompagnent de hausses du salaire de base moins rapides que dans les entreprises qui n'en proposent pas, **favorisant ainsi la modération salariale**.

L'intéressement et la participation des salariés aux bénéfices de l'entreprise montrent bien ici leur complexité. D'un côté, ils permettent de **transférer les gains de productivité réalisés par la structure à l'ensemble des parties prenantes**, et non plus seulement aux actionnaires. Mais d'un autre côté, **cette part variable des rémunérations peut minorer indirectement la progression des rémunérations fixes**. L'enjeu **semble donc moins la répartition du profit que les caractéristiques de la composante variable des rémunérations**, du point de vue du risque et des incitations qu'elle comporte. La composante variable ne devrait pas permettre, avec trop d'ampleur, de transférer le risque de l'actionnaire au salarié, qui ne peut diversifier son « portefeuille » (il est lié à une entreprise en particulier), ce qui est pourtant le cas si la part variable se substitue à une partie de la rémunération fixe. Inversement, on a remarqué que la part de la VA dévolue aux salariés est singulièrement stable au fil du temps²⁰ dans les pays industrialisés. Ce constat incite à penser que **l'introduction d'une part variable dans les rémunérations, à partir du profit net de l'entreprise, pourrait se traduire davantage par un changement de structure de la rémunération des salariés et entre salariés (i.e. hausse du variable au détriment du fixe et répartition différente de cette part variable) que par une hausse de la part globale de la valeur ajoutée qui leur revient**.

* * *

Les analyses précédentes suscitent trois interrogations. En premier lieu, **l'augmentation de la part des profits qui bénéficie aux salariés**, correspondant à une meilleure mutualisation du risque avec l'actionnaire, crée une solidarité dont les **conséquences pour les salariés en bas du cycle économique sont doubles : négatives sur leurs rémunérations, positives sur la protection de leur emploi dont elles diminuent le coût**.

En deuxième lieu, la participation des salariés aux profits des entreprises pose, dans le cas des groupes mondialisés, la question de l'équité à maintenir entre leurs salariés en France et à l'étranger : dans quelle proportion le droit des salariés français à un meilleur partage des profits est-il prioritaire par rapport à celui des salariés étrangers, et notamment européens²¹, qui en sont aussi à l'origine ?

Bertille Delaveau, Département des Affaires économiques et financières

¹⁹ Pour plus de références, voir Benhamou S., « Le partage collectif des bénéfices : un outil efficace pour la productivité et le pouvoir d'achat ? », *La Note de veille*, n° 124, Centre d'analyse stratégique, février 2009.

²⁰ Askenazy P. (2007), « Vers une théorie du partage de la valeur ajoutée ? », *Actes du colloque de l'Association de Comptabilité nationale*, INSEE Méthode n°118.

²¹ Voir Brunel C., *Rapport sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant l'institution d'un comité d'entreprise européen ou d'une procédure dans les entreprises de dimension communautaire et les groupes d'entreprises de dimension communautaire en vue d'informer et de consulter les travailleurs*, Assemblée nationale, décembre 2008.