

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

EUG. BOISLANDRY DUBERN

La participation des employés au capital des sociétés par l'achat individuel d'actions

Journal de la société statistique de Paris, tome 63 (1922), p. 46-50

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1922__63__46_0

© Société de statistique de Paris, 1922, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

II

LA PARTICIPATION DES EMPLOYÉS AU CAPITAL DES SOCIÉTÉS PAR L'ACHAT INDIVIDUEL D'ACTIONS

Depuis 1901, époque de sa fondation, l'*United States Steel Corporation*, qui est la plus puissante société métallurgique du monde, a pris un certain nombre d'initiatives qui, après avoir été accueillies avec scepticisme dans certains milieux, ont produit de si heureux résultats que leur imitation se propage peu à peu.

L'une d'entre elles, sur laquelle le *Commercial and Financial Chronicle* de New-York, en date du 5 février 1921, a fourni des précisions, consiste à faciliter aux employés l'acquisition d'actions de la Société. Cette politique a été adoptée dès 1903.

Il ne s'agit pas là, naturellement, de ce qu'une loi française récente appelle « actions de travail », — quoique le but poursuivi soit, en partie, le même dans l'un et l'autre cas, — mais de véritables actions de capital, telles que n'importe qui peut en acheter à la Bourse. La Société en tient en réserve une certaine quantité qu'elle offre à son personnel à des conditions de faveur.

Comme l'employé n'aurait pas toujours immédiatement sous la main la somme nécessaire pour acheter une action, la Société lui ouvre un compte qui est débité du prix et qui est crédité de versements prélevés sur les appointements ou salaires, et de quelques bonifications accordées par la Société pour encourager ce genre d'épargne.

L'actionnaire est libre de revendre ses titres; mais, s'il les garde un certain temps, il recueille des avantages spéciaux. Ces combinaisons destinées à stimuler l'économie ne sont pas sans analogie avec les combinaisons qui ont été adoptées aux États-Unis et en Angleterre pour stimuler l'achat des certificats d'épargne de guerre.

Par ailleurs, l'actionnaire employé est un actionnaire quelconque et jouit de tous les droits appartenant à un actionnaire quelconque.

Comme la valeur des actions ordinaires subissait encore, en 1903, d'assez fortes fluctuations, la Société ne proposa d'abord à son personnel que des actions privilégiées. Mais, dès 1909, les actions ordinaires étaient devenues si recherchées et avaient atteint un tel prix sur le marché, que la Direction crut pouvoir en offrir à ses agents, en même temps que les actions privilégiées. Depuis 1916 même, elle a trouvé préférable de ne plus offrir que les actions ordinaires, qui, d'ailleurs ont rapidement monté en 1917, 1918 et 1919.

En 1909, ces actions ordinaires furent offertes à \$ 50, et les employés en souscrivirent 15.318 pour une valeur totale, à cette époque, de 765.900 \$. Exception faite pour les années 1910 et 1915, des actions furent offertes chaque année au personnel. Leur prix a atteint \$ 107 en 1917, année pendant laquelle 67.410 actions furent souscrites pour une valeur totale de \$ 7.212.880. Trois ans après, en 1920, les souscriptions dépassèrent ce nombre d'environ 100.000 titres et leur total atteignit 167.407 actions d'une valeur de \$ 106, soit en tout 17.745.142 \$. En 1921, les actions ordinaires ont été offertes à \$ 81. Il est évident qu'on ne peut encore rien dire de définitif relativement au total des souscriptions de cette année. Toutefois, comme l'offre est limitée à 67.000 titres, il est certain qu'ils seront tous souscrits.

Si on laisse de côté les souscriptions de 1921, on constate que le résultat des dix dernières offres d'actions ordinaires acceptées par les employés donne un total de 685.231 titres, d'un coût total de \$ 57.401.249. Pendant les douze années au cours desquelles les actions privilégiées ont été offertes, les employés en ont pris 351.115 pour une valeur totale de \$ 34.090.593, ce qui porte leur participation totale à la Compagnie, en actions privilégiées et en actions ordinaires, à \$ 91.491.842.

Comme le cours des actions privilégiées a peu varié d'année en année, cette émission est généralement considérée comme un placement de tout repos et fait pour durer. Au contraire, les achats d'actions ordinaires ont souvent montré un caractère très spéculatif : elles ont été souvent comptées parmi les plus vivement traitées à la Bourse de New-York, leur cours variant avec les mouvements généraux du marché, avec les bénéfices de la Société et avec ses déclarations de dividendes extraordinaires.

Pendant trois ans de la période quinquennale durant laquelle la Société offrit en même temps les actions ordinaires et privilégiées, il arriva que les souscriptions d'actions ordinaires dépassèrent en nombre les souscriptions d'actions privilégiées. Il faut en conclure que les employés ont été influencés dans leurs achats, non seulement par la valeur de l'action ordinaire comme moyen de placement, mais encore par sa valeur spéculative, la perspective de toucher des dividendes extraordinaires promettant, non seulement un revenu supérieur, mais encore des perspectives de plus-value sur le capital dans le cas de vente de l'action en Bourse.

Pour engager particulièrement les employés à garder entre leurs mains les titres qu'ils ont souscrits, la Société leur offre un boni en numéraire de \$ 5 par action et par an, pendant les cinq premières années qui suivent la date de leur souscription. Cette somme est portée au crédit de leur compte « souscription » aussi longtemps que celui-ci n'est pas complètement clôturé. Actuellement, il n'y a pas moins de 61.000 employés qui ont souscrit des titres depuis 1916, lors des offres faites par la Société, et qui les possèdent encore. Nous ne connaissons pas de chiffres, à ce sujet, pour les années qui précèdent 1916, mais il est probable que beaucoup d'ouvriers ou d'autres employés possèdent toujours les titres qu'ils ont souscrits alors. Sauf en 1914, année où le dividende tomba à 4 1/4 %, et en 1915, où il n'en fut pas payé du tout, jamais l'intérêt des actions ordinaires n'a été inférieur à 5 % depuis qu'elles ont été offertes pour la première fois aux ouvriers. Deux fois même, à la clôture

de deux exercices qui ont été marqués par une prospérité très grande, née de la guerre, en 1916 et en 1917, les dividendes extraordinaires ont porté le total de l'intérêt annuel à 16 % ou plus, tandis que la valeur sur le marché montait en 1917 à 136 5/8.

Les actions ordinaires achetées par les employés à \$ 50 par titre en 1909 ne baissèrent en dessous de leur prix d'achat qu'en juin 1913 (elles furent alors vendues à 49 7/8), et en 1915, — année pendant laquelle il ne fut pas payé de dividende, — (elles furent vendues alors à 38). Leur valeur, au contraire, dépassa de beaucoup \$ 50 ensuite. Elle fut de 91 en 1910, 67 1/4 en 1914 et 89 à la fin de 1915.

L'élévation des cours et les dividendes extraordinaires payés durant les années de grande prospérité peuvent être considérés comme ayant joué leur rôle dans l'augmentation des souscriptions des employés, souscriptions qui sont passées de 15.318 titres en 1919, pour une valeur totale de \$ 765.900, à 167.407 titres en 1920, pour une valeur totale de \$ 17.745.142.

On peut se demander si les employés de l'U. S. *Steel Corporation* ont retiré des avantages de leurs achats de titres ordinaires depuis 1909. Les faits ci-dessus démontrent qu'ils en ont bénéficié s'ils ont gardé entre leurs mains les titres qu'ils ont acquis dans des conditions exceptionnelles dont n'ont pas joui les acheteurs ordinaires; et c'est précisément cette constatation qui a encouragé les directeurs d'autres sociétés à faire à leurs employés des offres de titres basées sur le plan adopté par l'U. S. *Steel Corporation*. En 1903, lorsque le mouvement ayant pour but d'intéresser les employés au capital de l'affaire était dans son enfance, et lorsque les titres privilégiés offerts à la souscription avaient sérieusement baissé, la Direction de la Société crut devoir assurer contre les pertes possibles les souscripteurs-employés. En conséquence, le Comité financier de la Corporation leur envoya, le 30 septembre 1903, la lettre suivante :

« Le Comité financier ne voit pas de raisons de changer son opinion relativement à la valeur intrinsèque des titres privilégiés, mais évidemment il reconnaît que la baisse de leur cours peut causer de l'anxiété parmi les souscripteurs. En conséquence, il croit utile de dissiper ces appréhensions par la nouvelle offre de garantie suivante :

« La Société paiera, à tout moment en janvier ou février 1908, à tout employé souscripteur qui aura gardé ses titres pendant cette période quinquennale et aura observé les autres conditions de la circulaire (1), la somme de \$ 82,50 par titre, somme diminuée des bénéfices qu'il aura pu toucher par application de la circulaire (non compris les bénéfices touchés par suite de différence entre l'intérêt et les dividendes, différence dont il bénéficiera en tout cas), s'il désire vendre ses titres à ce prix, à cette époque. »

Mais aucune assurance n'a été donnée aux employés relativement à la baisse possible des actions ordinaires sur le marché et, comme tous autres acheteurs, les employés ont « endossé le risque de l'homme d'affaires ». Ce risque, toutefois, a été réduit, comme il a été dit plus haut, par le paiement annuel d'un boni de \$ 5 pendant les cinq premières années à partir de la date de la sous-

(1) Il s'agit de la circulaire annonçant les conditions de la souscription.

cription de chaque titre (soit en tout \$ 25 par action) aux employés qui sont restés au service de la Compagnie et ont gardé leurs titres.

On trouvera ci-après le tableau donnant les achats annuels du personnel :

Souscriptions des employés de l' " U. S. Steel Corporation " aux actions privilégiées.

Années	Nombre d'actions souscrites	Prix d'émission	Coût total	Nombre de souscriptions
1914 (3)	42.926	\$ 105	\$ 4.507.230	(2) 46.498
1918.	34.551	109	3.766.059	(2) 36.119
1912.	30.619	110	3.368.090	(2) 36.946
1911.	19.229	114	2.192.106	(2) 26.363
1910.	(1) 24.672	124	3.049.428	24.672
1909 (3).	(1) 18.000	110	1.980.000	(2) 19.192
1908.	30.621	87 1/2	2.679.237	24.884
1907.	27.032	102	2.757.264	14.169
1906.	23.989	100	2.398.900	12.256
1905.	17.973	87 1/2	1.562.637	8.429
1904.	32.519	55	1.788.545	10.248
1903.	48.983	82 1/2	4.041.097	27.379
Total actions privil. en 12 années. . .	351.115		34.090.593	

Souscription des employés de l' " U. S. Steel Corporation " aux actions ordinaires.

1920.	167.407	\$ 106	\$ 17.745.142	66.477
1919.	156.680	92	10.413.860	60.741
1918.	95.437	92	8.780.204	43.258
1917.	67.410	107	7.212.870	39.072
1916.	49.742	85	4.028.070	24.940
1915.	Aucune offre n'a été faite.			(1)
1914.	47.680	\$ 57	2.717.760	(1)
1913.	25.793	66	1.702.338	(1)
1912.	30.735	65	1.996.775	(1)
1911.	29.119	70	2.038.330	(1)
1910.	Aucune offre n'a été faite.			
1909.	15.318	50	765.900	(1)
Total des actions or- dinaires.	685.231		\$ 57.401.249	
Privilégiées.	351.115		34.090.593	
Total général. . . .	1.036.346		\$ 91.491.842	

(1) Ce nombre est celui des titres répartis entre les employés souscripteurs, mais leurs souscriptions avaient dépassé la quantité d'actions disponibles.

(2) Nombre total de souscriptions reçues tant pour actions ordinaires que pour actions privilégiées ou pour les deux catégories.

(3) Le compte rendu aux actionnaires pour l'année 1909 déclare qu'au 31 décembre de cette année, 21.458 employés avaient souscrit des actions privilégiées ou ordinaires lors des offres faites par la Compagnie et, à cette date, avaient reçu leurs titres ou libéraient leur souscription.

(4) Le nombre n'a pas été établi séparément (Voir au tableau précédent). Le rapport relatif à l'année 1914 constate qu'au 31 décembre 1914, 40.719 employés qui avaient souscrit durant les cinq années précédentes possédaient leurs titres ou libéraient leur souscription.

Parmi les établissements privés qui, aux États-Unis, ont suivi l'exemple de l'*United States Steel Corporation*, concernant la vente d'actions au personnel, on peut citer l'autre grande entreprise américaine d'aciéries, la *Bethlehem Steel*. Il est à remarquer que cet établissement, comme le précédent, n'a été que fort peu touché par les grèves de 1920. Afin de mettre plus à la portée de leurs ouvriers la participation dans le capital social, les diverses compagnies du groupe Standard Oil (l'ancien trust du pétrole) des États-Unis viennent de diviser en quarts le montant nominal de leurs actions, qui était jusqu'ici de \$ 100.

Dans le domaine des banques, le capital de la *Guaranty Trust Co* est, paraît-il, détenu en grande partie, sinon en majeure partie, par des employés de l'établissement.

D'une manière assez générale, les grands industriels américains considèrent comme un devoir de faciliter l'accession de leurs employés les plus modestes à cette forme du capital, et de les intéresser de toutes les manières possibles à la bonne marche de l'entreprise à laquelle ils coopèrent, d'autre part, par leur travail professionnel.

La même idée s'était déjà présentée à l'esprit des dirigeants de diverses grandes industries européennes. En France, les usines de la Basse-Loire, par exemple, facilitent très libéralement l'acquisition d'actions de capital par leurs ouvriers. Malheureusement, les syndicats de ceux-ci interdisent à leurs adhérents d'en accepter l'offre. Mais, lorsque les procédés d'intimidation syndicale n'ont pas de prise sur l'ouvrier, celui-ci s'empresse de mettre à profit l'occasion qui lui est offerte de devenir actionnaire à bon compte.

On sait quel progrès la nouvelle loi sur les chemins de fer a réalisé à ce point de vue, quoiqu'elle ne mette pas encore suffisamment en jeu l'esprit d'épargne.

Eug. BOISLANDRY DUBERN.
