

## Louvain School of Management

# L'actionnariat des salariés : Un moyen efficace en vue d'améliorer le rapport conflictuel entre les actionnaires et les salariés

Mémoire recherche réalisé par  
**Corentin Geurts**

en vue de l'obtention du titre de  
**Master en ingénieur de gestion, à finalité spécialisée**

Promoteur  
**Robert Peirce**

Année académique 2017-2018

*Je tiens particulièrement à remercier mon promoteur, Monsieur Robert Peirce, qui m'a suivi tout au long de ce mémoire. Il m'a été d'une grande aide grâce à son regard avisé et l'ensemble de ses commentaires pertinents. Tous nos entretiens m'ont permis de pouvoir réaliser ce travail. Il a toujours été très disponible et de bon conseil.*

*De plus, je souhaite remercier le président de la Fédération Européenne de l'Actionnariat des Salariés, Monsieur Marc Mathieu, qui m'a accordé une partie de son précieux temps. Il a pu me donner une vision large de la situation européenne.*

*Je tiens également à remercier l'ensemble des personnes que j'ai pu rencontrer dans le cadre de ce travail pour le temps qu'ils m'ont accordé afin de répondre à mes requêtes et questions. Ils ont partagé leurs savoirs et connaissances sur le sujet à travers plusieurs interviews, ce qui m'a été très bénéfique en vue de la rédaction de ce travail.*

*Enfin, je souhaite remercier ma famille et tout particulièrement mon père, pour leur soutien et leur aide à la rédaction de ce mémoire.*



# Table des matières

|                                                                                                                                                                                              |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>INTRODUCTION .....</b>                                                                                                                                                                    | <b>1</b>  |
| Thématique et Question du mémoire .....                                                                                                                                                      | 2         |
| Contexte de la recherche .....                                                                                                                                                               | 3         |
| Approche méthodologique .....                                                                                                                                                                | 5         |
| Structure du mémoire .....                                                                                                                                                                   | 6         |
| Les raisons du choix de cette thématique .....                                                                                                                                               | 7         |
| Utilité de la recherche effectuée .....                                                                                                                                                      | 8         |
| <b>LEXIQUE .....</b>                                                                                                                                                                         | <b>9</b>  |
| <b>REVUE DE LA LITTÉRATURE : Actionnariat des Salariés.....</b>                                                                                                                              | <b>11</b> |
| Chapitre 1 : La gouvernance et l'actionnariat salarié au sein des entreprises européennes.....                                                                                               | 11        |
| Chapitre 2 : Dissimilitudes entre les philosophies anglo-saxonnes et latines.....                                                                                                            | 18        |
| <b>PARTIE I : Étude du rôle de l'actionnariat des salariés dans l'amélioration du rapport<br/>conflictuel entre actionnaires et salariés .....</b>                                           | <b>21</b> |
| <b>Chapitre 1 : Le statut d'actionnaire salarié.....</b>                                                                                                                                     | <b>21</b> |
| 1. Définition de la notion d'actionnariat salarié .....                                                                                                                                      | 21        |
| 2. Les différentes méthodes d'acquisition d'actions pour un salarié .....                                                                                                                    | 23        |
| a. Salarié proactif versus Salarié contractant.....                                                                                                                                          | 23        |
| b. Comment devenir actionnaire de son entreprise ? .....                                                                                                                                     | 24        |
| 3. Distinction entre le salarié dirigeant et l'employé « ordinaire » .....                                                                                                                   | 25        |
| 4. Action privilégiée versus action ordinaire .....                                                                                                                                          | 26        |
| 5. Droits et pouvoirs liés à la détention d'actions .....                                                                                                                                    | 27        |
| 6. Réglementation fiscale associée à l'actionnariat salarié .....                                                                                                                            | 30        |
| <b>Chapitre 2 : Relations conflictuelles entre actionnaires et salariés .....</b>                                                                                                            | <b>31</b> |
| 1. Conflits d'intérêts au sein d'une entreprise .....                                                                                                                                        | 31        |
| 2. La théorie de l'agence .....                                                                                                                                                              | 33        |
| <b>Chapitre 3 : Hypothèses de travail .....</b>                                                                                                                                              | <b>35</b> |
| <i>Hypothèse 1 : L'actionnariat salarié permet aux salariés d'avoir le même statut au sein d'une<br/>        organisation que les actionnaires privés/non-salariés.....</i>                  | <i>35</i> |
| <i>Hypothèse 2 : Les salariés, devenus actionnaires, sont soucieux de la performance<br/>        économique de leur entreprise. ....</i>                                                     | <i>36</i> |
| Sous-Hypothèse 1 : L'actionnariat des salariés est un facteur d'alignement des intérêts au sein de<br>l'organisation. ....                                                                   | 37        |
| Sous-Hypothèse 2 : Étant donné qu'ils partagent le même statut d'actionnaire, les dirigeants, les<br>employés et les investisseurs privés partagent une vision commune de l'entreprise. .... | 37        |
| <i>Hypothèse 3 : L'actionnariat salarié favorise la continuité de l'entreprise et entraîne une<br/>        amélioration de la performance sociale. ....</i>                                  | <i>38</i> |
| Sous-Hypothèse 1 : Compter des salariés au sein de l'actionnariat permet de stabiliser le capital.....                                                                                       | 39        |
| Sous-Hypothèse 2 : L'actionnariat salarié est un facteur d'amélioration de la performance sociale de<br>l'entreprise. ....                                                                   | 40        |
| Sous-Hypothèse 3 : L'actionnariat salarié correspond à un facteur d'identification et d'appartenance..                                                                                       | 40        |
| Sous-Hypothèse 4 : Participer aux résultats et aux prises de décision est un moyen, pour l'entreprise, de<br>rétention et d'attrait des forts potentiels.....                                | 41        |

|                                                                                                                                                                                                                                 |                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|
| <b>PARTIE II : Développement des hypothèses dans le cadre de l'analyse pratique des effets de l'actionnariat salarié sur les relations entre actionnaires et salariés.....</b>                                                  | <b>43</b>                                   |
| <b>Chapitre 1 : Développement des hypothèses de travail .....</b>                                                                                                                                                               | <b>44</b>                                   |
| <i>Hypothèse 1 : L'actionnariat salarié permet aux salariés d'avoir le même statut au sein de l'organisation que les actionnaires privés/non-salariés. ....</i>                                                                 | <i>44</i>                                   |
| Résultats de l'hypothèse 1 : L'actionnariat salarié permet aux divers salariés concernés d'avoir le même statut que les actionnaires non-salariés de par l'acquisition d'actions. ....                                          | 48                                          |
| <i>Hypothèse 2 : Les salariés, devenus actionnaires, sont soucieux de la performance économique de leur entreprise. ....</i>                                                                                                    | <i>49</i>                                   |
| Sous-Hypothèse 1 : L'actionnariat des salariés est un facteur d'alignement des intérêts au sein de l'organisation. ....                                                                                                         | 49                                          |
| Sous-Hypothèse 2 : Étant donné qu'ils partagent le même statut d'actionnaire, les dirigeants, les employés et les investisseurs privés partagent une vision commune de l'entreprise. ....                                       | 52                                          |
| Résultats de l'hypothèse 2 : Les salariés sont plus attentifs à la performance de leur entreprise lorsqu'ils prennent part à des dispositifs de participation au capital. ....                                                  | 53                                          |
| <i>Hypothèse 3 : L'actionnariat salarié favorise la continuité de l'entreprise et entraîne une amélioration de la performance sociale. ....</i>                                                                                 | <i>54</i>                                   |
| Sous-Hypothèse 1 : Compter des salariés au sein de l'actionnariat permet de stabiliser le capital. ....                                                                                                                         | 55                                          |
| Sous-Hypothèse 2 : L'actionnariat salarié est un facteur d'amélioration de la performance sociale de l'entreprise. ....                                                                                                         | 57                                          |
| Sous-Hypothèse 3 : L'actionnariat salarié correspond à un facteur d'identification et d'appartenance. ....                                                                                                                      | 58                                          |
| Sous-Hypothèse 4 : Participer aux résultats et aux prises de décision est un moyen, pour l'entreprise, de rétention et d'attrait des forts potentiels. ....                                                                     | 61                                          |
| Résultats de l'hypothèse 3 : L'actionnariat salarié permet d'améliorer la performance sociale de l'entreprise et représente un moyen de conserver les salariés qualifiés ainsi que de rendre l'entreprise plus attractive. .... | 65                                          |
| <b>Chapitre 2 : Résultats globaux et observations générés par le développement des hypothèses de travail .....</b>                                                                                                              | <b>66</b>                                   |
| <b>CONCLUSION.....</b>                                                                                                                                                                                                          | <b>70</b>                                   |
| <b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>                                                                                                                                                                                                      | <b>80</b>                                   |
| <b>ANNEXES.....</b>                                                                                                                                                                                                             | <b>Erreur ! Le signet n'est pas défini.</b> |



## INTRODUCTION

« Le capital n'est que le fruit du travail et n'aurait jamais pu exister si le travail n'avait pas existé avant lui. Le travail est supérieur au capital et mérite de loin la plus grande considération » Abraham Lincoln, seizième président des Etats-Unis (1809-1865)

Par ces mots, Abraham Lincoln souligne l'importance de la force de travail mise à disposition des entreprises ainsi que l'idée selon laquelle le travail offre un accès au capital et non l'inverse. De nos jours, cette notion fait toujours partie intégrante d'une organisation puisque l'intégration sociale des employés et des ouvriers dans les entreprises nécessite une grande attention de la part des dirigeants. Dans cette optique, il existe plusieurs possibilités pour les sociétés dont celle de l'actionnariat des salariés, c'est-à-dire l'ouverture du capital social aux salariés. Ces dispositifs impliquent une participation collective aux résultats de la société ainsi qu'à sa gouvernance. Dans le cadre de cette recherche, le terme d'actionnariat salarié vise l'ensemble des mécanismes permettant aux salariés, dirigeants et travailleurs, de prendre part au capital de leur entreprise.

Par ailleurs, l'un des principaux enjeux des entreprises est la gestion des conflits qui éclatent au sein même de leur organisation et plus particulièrement, les rapports entre actionnaires et salariés. En effet, il n'est pas rare que les relations entre ces deux groupes soient conflictuelles au sein des organisations belges et européennes, ce qui influence parfois leur résultat de façon négative. D'après R. M. Cyert et J. G. March (1970), toute organisation peut être perçue comme une coalition d'individus possédant des objectifs parfois divergents. Effectivement, on peut aisément observer que les intérêts des propriétaires de titres, des dirigeants et ceux des travailleurs diffèrent grandement au sein d'une institution économique. De ce fait, il est primordial pour le bon fonctionnement d'une entreprise que ces divergences et ces conflits soient réduits au maximum.

Pour ce faire, celle-ci se doit de mettre en place certains dispositifs d'ouverture tels que celui de l'actionnariat des salariés, afin d'assurer une bonne cohésion entre les propriétaires d'actions et les travailleurs de l'entreprise.

L'actionnariat salarié a connu une forte expansion depuis une quarantaine d'années dans les pays industrialisés ainsi que parmi les nations émergentes. Cette évolution a suscité un fort intérêt dans le monde de l'entreprise mais également auprès de certains politiques.

La raison de cet attrait progressif réside dans les potentiels effets bénéfiques d'une plus grande intégration sociale au sein des entreprises, cotées ou non cotées, ainsi que pour les plus petites structures. Ces derniers sont d'ordre financier, organisationnel et social et permettent aux propriétaires d'entreprise d'améliorer la performance globale de leur société.

Selon la Fédération Européenne de l'Actionnariat des Salariés (F.E.A.S.), l'actionnariat salarié est considéré comme un véritable moteur de participation et de développement au sein des entreprises européennes. Dans notre société actuelle, les entreprises sont confrontées à d'importants challenges économiques et sociaux liés aux changements récents en terme de révolutions technologiques, aux nouvelles dimensions du travail, la mondialisation et à l'évolution de la population. Les sociétés ont comme devoir de fonder une complémentarité entre l'aspect social et les indicateurs économiques de l'entreprise (Aglietta & Rebérioux, 2014). Une solution durable pourrait être de compter au sein des organes de gestion des salariés actionnaires. De fait, les mécanismes d'actionnariat salarié permettent de favoriser la création d'une communauté d'intérêt au sein des institutions. L'actionnariat salarié n'en est pas le seul moyen mais cette démarche d'intégration des salariés est associée à de nombreux avantages financiers. De même, ces dispositifs encouragent les employés à s'impliquer davantage dans leur entreprise.

### Thématique et Question du mémoire

Par ce travail, l'objectif est de présenter mon projet de recherche quant au rôle de l'actionnariat salarié dans les entreprises belges et européennes depuis plusieurs années.

***De façon plus précise, mon but est de pouvoir évaluer l'influence positive ou négative :***

- d'une plus grande participation des salariés au capital social de leur entreprise et par ce biais, de l'intégration de ces derniers dans les prises de décisions***
- sur les relations conflictuelles existantes entre les actionnaires et les salariés, dirigeants et employés « ordinaires », d'un même groupe.***

Ce travail s'inscrit dans la réalisation de mon master en Sciences de gestion à la "Louvain School of Management". La rédaction d'un mémoire de fin d'études représente, avec la réalisation d'un stage en entreprise, la dernière étape du cursus universitaire.

Après plusieurs entretiens avec mon promoteur de mémoire, Monsieur Robert Peirce, il a été jugé plus adéquat d'élaborer un mémoire dit qualitatif, étant donné l'accès limité aux informations quantitatives portant sur ce sujet. En effet, il n'est pas toujours évident, pour un particulier, de pouvoir se procurer des renseignements sur l'actionnariat d'une entreprise car celle-ci préfère généralement ne pas les divulguer lorsqu'elle n'en est pas obligée. De plus, l'analyse des plans d'actionnariat salarié mis en place par les grandes entreprises requiert généralement plusieurs ressources et une maîtrise avancée du sujet.

Par ailleurs, nous ne pouvons pas nous focaliser exclusivement sur le cas de la Belgique car l'actionnariat salarié y est peu développé. Notre pays est même considéré, par le président de la F.E.A.S., Marc Mathieu, comme le « dernier de la classe » étant donné la faible représentation de cette pratique au sein des sociétés belges. Selon cette même fédération, il n'existe que deux entreprises belges (AB InBev et Colruyt Group), présentes dans le classement du Top 50 des compagnies européennes ouvrant leur capital à leurs salariés (**Annexe 1**). Dès lors il est opportun de s'étendre à l'échelle européenne en se basant sur les recensements annuels réalisés par la F.E.A.S. en vue de déterminer un « benchmark » des pays pris en compte dans le cadre de ce travail.

## Contexte de la recherche

Selon la F.E.A.S., la part de capitalisation totale détenue par les salariés dans les 2.709 plus grandes entreprises en Europe est passé de 2,42% en 2006 à 3.20% en 2017 (**Annexe 2**). Cela correspond à une valeur de 400 milliards d'euros. Par ailleurs, il existe près 7,5 millions de salariés actionnaires dans les grandes entreprises (**Annexe 3**), et près de 1 million au sein des PME (FEAS, 2018). Cette évolution est assez constante depuis une dizaine d'années. (**Annexe 4**).

En outre, les grandes entreprises européennes sont de plus en plus nombreuses à développer et mettre en place des plans d'actionnariat salarié : en moyenne 87% des plus grandes sociétés possèdent des “*Employee Share Plans*” (**Annexe 5**). De fait, au niveau européen, ce sont essentiellement les grands groupes tels que Total, Vinci ou encore Siemens qui mettent au point ce type de dispositifs de participation au capital (**Annexe 1**).

Néanmoins on sait que les grands groupes représentent une part minoritaire de l'ensemble des entreprises actives en Europe. Selon Eurofond (2013), la moyenne européenne des sociétés privées de plus de 10 salariés proposant une forme d'actionnariat salarié est de 5%. De plus, on observe que la valeur des capitaux détenus par les employés ordinaires est en moyenne plus élevée que celle des parts acquises par les dirigeants exécutifs (**Annexe 6**). En 2015 (F.E.A.S.), on estime à 1,77% la participation au capital des employés ordinaires contre 1,32% pour les dirigeants exécutifs.

Se focaliser seulement sur le cas de la Belgique manque de pertinence vu le retard des sociétés du royaume par rapport aux leaders européens quant à l'élaboration et la mise en place de plans d'actionnariat salarié. Dès lors, ce travail de recherche s'étend sur une « population » issue des principaux pays européens développant de tels dispositifs participatifs. Plus précisément, les observations s'attardent sur les pays scandinaves, la France, la Grande-Bretagne, l'Autriche, l'Allemagne et l'Italie. Ces différentes nations sont les principaux leaders en la matière à l'échelle européenne. Néanmoins, le cas de la Belgique tient une place particulière dans la recherche étant donné que l'ensemble des entreprises rencontrées dans le cadre de ce mémoire sont actives sur le territoire belge ainsi que les individus interviewés. De ce fait, l'étude pratique de l'actionnariat des salariés effectuée dans le cadre de ce projet, s'étend sur l'Europe continentale de l'Ouest dans laquelle la Belgique bénéficie d'une attention particulière. Dans la suite de ce mémoire, lorsqu'il sera fait référence à l'Europe, ce sont plus précisément les pays précités qui seront visés.

Le contexte belge est assez peu favorable à l'expansion de l'actionnariat salarié étant donné que les entreprises ne bénéficient pas d'un environnement légal, fiscal et social propice à ces démarches de participation collective. Les chiffres tendent à appuyer ce constat : selon le dernier recensement de l'actionnariat salarié en Belgique effectué par la F.E.A.S., le nombre de salariés actionnaires est en déclin avec seulement 47.528 individus concernés sur l'année 2017. On observe que le nombre de grandes sociétés européennes ouvrant leur capital aux travailleurs a augmenté ces dernières années alors que la tendance semble s'inverser pour le cas des grandes entreprises belges puisque l'actionnariat salarié connaît une diminution de près de 40% depuis 2011 (Mathieu, 2018). De plus, selon Eurofound, 5% de l'ensemble des sociétés privées belges, comptant plus de 10 collaborateurs, proposaient une forme de participation en 2013. Ce taux a connu une forte diminution entre 2009 et 2013 puisque ce dernier a chuté de près de 6%.

En ce qui concerne nos pays voisins, la France compte le plus de salariés actionnaires et est même considérée comme le leader européen (**Annexe 7**). On estime à 9% le nombre de sociétés françaises, majoritairement de grands groupes tels que AirFrance, ayant instauré des plans d'actionnariat salarié en leur sein. C'est d'ailleurs pour cette raison que de nombreuses recherches et études françaises ont été réalisées sur le sujet. Cependant, ce même pays est également accusé, à tort ou à raison, de Colbertisme et d'interventionnisme de l'État, ce qui n'est pas nécessairement le cas de la Belgique.

Par conséquent, on s'aperçoit que le nombre de sociétés belges ayant élaboré des mécanismes d'actionnariat salarié a diminué par rapport à l'augmentation moyenne européenne. Néanmoins, on observe que les grandes entreprises belges suivent les mêmes tendances que celles de ses voisins européens en étant les principaux acteurs de l'actionnariat salarié.

### Approche méthodologique

Dans l'optique d'analyser les effets de l'actionnariat salarié sur les relations entre actionnaires et salariés d'une même organisation, j'ai émis certaines hypothèses de travail. Ces dernières sont basées sur des réflexions strictement théoriques. L'idée est de développer un contexte théorique en se basant sur le cas belge avant de pouvoir également se baser sur les pratiques exercées à l'étranger.

L'approche pratique de ce travail consiste à vérifier si les différentes observations obtenues à travers le développement des diverses hypothèses, ont un réel impact au sein des entreprises belges et européennes. La démarche poursuivie se résume principalement à une confrontation entre la théorie et la réalité effective du terrain au sein des sociétés belges et européennes. Afin de collecter les données suffisantes à notre analyse, j'ai procédé à 7 interviews dont cinq sont assez pertinentes pour être reprises en annexe. Ces dernières suivent un schéma de « questions-réponses » en préambule à une discussion au tour de l'actionnariat salarié et ses différentes caractéristiques.

Les profils contactés dans le cadre de ce travail sont assez divers puisque j'ai pu rencontrer des chefs et des membres d'entreprises qui ont opté pour des mécanismes de participation collective.

J'ai également pu prendre contact avec le président de la F.E.A.S, Marc Mathieu, ainsi qu'un représentant du cabinet ministériel de Monsieur Ducarme, responsable de l'actionnariat des salariés au sein des PME. De plus, j'ai également veillé à contacter un représentant syndical afin de recueillir un avis contraire à l'expansion de l'actionnariat salarié dans une optique de neutralité. Enfin, j'ai pu discuter avec plusieurs salariés, cadres et employés plus « ordinaires » de diverses grandes entreprises et PME qui ont en leur possession des titres de leur entreprise. Cette sélection a suivi une logique selon laquelle j'ai cherché à rencontrer des profils de divers secteurs et avec des rôles différents.

En ce qui concerne les entreprises étrangères, j'ai pu me baser sur les commentaires et témoignages recueillis auprès des dirigeants issus de leurs rapports annuels ainsi que sur plusieurs études empiriques effectuées sur des cas d'entreprises essentiellement françaises. Ce dernier aspect est à différencier des études et recherches analysées lors de la revue de littérature puisque, dans cette seconde partie du travail, nous utilisons exclusivement des résultats obtenus par des travaux empiriques en vue de supporter les arguments avancés dans le cadre de ce mémoire.

### Structure du mémoire

Ce mémoire se compose de trois parties distinctes. La première partie reprend la **revue de littérature** concernant l'analyse des mécanismes d'actionnariat salarié et des dispositifs participatifs ainsi que leurs effets sur la performance d'une entreprise.

La deuxième partie est composée de **recherches théoriques** concernant le double statut d'actionnaire salarié dans une entreprise et de l'ensemble des attributs associés à ce statut ainsi que l'analyse des conflits existants au sein d'une organisation. Cette section comprend également l'élaboration théorique des différentes hypothèses de travail permettant d'étudier les effets de l'actionnariat salarié sur les relations entre actionnaires et salariés.

La troisième partie s'intéresse à **l'analyse des témoignages** et des différentes sources susceptibles de vérifier les hypothèses théoriques développées dans la deuxième partie. Ainsi, il a été possible d'établir certains résultats quant à la question de ce mémoire ainsi que plusieurs constatations concernant les mécanismes d'actionnariat des salariés.

Finalement, ce travail se clôture en revenant sur **l'ensemble des points importants** développés ainsi que la réponse à la question principale de ce dernier. Cette partie reprend également une **critique** personnelle de la situation de l'actionnariat salarié en Europe et en Belgique ainsi que comme moyen d'amélioration des rapports entre actionnaires et salariés. De plus, cette section reprend les limites et une critique de ce mémoire en tant que tel.

Enfin, la bibliographie comporte l'ensemble des sources qui ont été nécessaires à la rédaction de ce travail. Ensuite, les annexes sont constituées des différents graphiques illustrant les propos et les chiffres repris dans ce mémoire. Les interviews réalisées et les divers témoignages de grandes entreprises obtenus sont également repris dans cette dernière section.

### Les raisons du choix de cette thématique

Ayant toujours pratiqué des sports collectifs, participé au scoutisme et ayant pris la responsabilité de l'animation d'une association accompagnant des personnes handicapées en pèlerinage, il m'a toujours semblé important de comprendre les intérêts et les attentes de chacun à la participation à ce type de projets collectifs et favorisant l'intégration sociale. Ceci m'a poussé à choisir un thème aussi large et varié que l'actionnariat salarié. De plus, cette démarche couvre des aspects de l'actionnariat au sein d'une entreprise comme les droits et pouvoirs liés à la détention d'actions mais prend également en compte le capital humain de l'organisation. Pour un étudiant en ingénieur de gestion qui aspire à travailler dans la gestion d'une entreprise, j'estime crucial de comprendre quelles sont les ressources d'une organisation ainsi que de bien comprendre les intérêts de chacun des groupes d'acteurs faisant partie d'une société. Soucieux de comprendre le monde de l'entreprise, il est essentiel de cerner les caractéristiques et les raisons qui poussent les sociétés à élaborer des plans de participation collective au sein de leur organisation. C'est pourquoi il m'a semblé intéressant de me pencher sur la question de l'actionnariat salarié.

Plus généralement, le thème de l'actionnariat des salariés couvre à la fois des aspects du financement, de la gestion et de l'organisation d'une entreprise, et également du management de son capital humain. Toutes ces thématiques font partie intégrante du cursus universitaire que j'ai suivi au long de mes 5 années d'études. Dans un souci de continuité, le choix d'examiner la question de l'actionnariat salarié m'a donc semblé cohérent et pertinent.

## Utilité de la recherche effectuée

Cette recherche s'adresse à tout type d'entreprises soucieuses d'inciter leurs employés à prendre part au capital. L'utilité d'une telle recherche est avant tout de pouvoir se rendre compte des potentiels avantages - aussi bien économiques que sociaux - de l'actionnariat des salariés pour les entreprises belges et européennes.

Ceux-ci concernent directement les salariés mais également l'entreprise et l'ensemble des parties prenantes à savoir tous les acteurs soucieux de sa performance économique comme par exemple les clients, les fournisseurs ou les gouvernements. En effet, ces derniers sont également préoccupés par la santé des entreprises reflétant la santé économique du pays.

Plus précisément, cette recherche pourra déterminer l'influence positive ou négative de l'intégration d'une plus grande partie de salariés sur les relations entre actionnaires privés et les salariés. De nos jours, il est essentiel pour toute entreprise d'instaurer une cohésion et une bonne collaboration entre tous les acteurs en vue d'une part, de comprendre ses travailleurs et de les intégrer dans les différents processus de décision et d'autre part, de rechercher à améliorer sa performance à travers son activité.

## LEXIQUE

Afin d'assurer une bonne compréhension de la suite des éléments exposés dans ce travail, il est nécessaire de définir les principaux termes qui y seront mentionnés.

On peut définir « **l'actionnariat des salariés** » ou « **l'actionnariat salarié** » comme l'ensemble des dispositifs mis en place par une société afin d'encourager ses salariés, dirigeants et employés « ordinaires », à participer à son capital social. Dès lors, le salarié qui décide d'y prendre part devient également actionnaire de l'organisation dans laquelle il exerce son métier.

On définit la notion de « **gouvernance d'entreprise** » ou « **gouvernement de l'entreprise** » comme « l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire » (Charreaux, 1997). Le législateur a établi un cadre avec plusieurs organes de gestion tels que l'assemblée générale composée des actionnaires, le conseil d'administration regroupant les administrateurs élus par les actionnaires ou encore le conseil d'entreprise, plutôt décrit comme un organe d'information. Ces règles permettent aux propriétaires de titres de s'assurer que l'entreprise dans laquelle ils ont décidé d'investir, soit dirigée en conformité avec leurs intérêts, principalement de nature financière. L'une des plus importantes responsabilités de la gouvernance d'entreprise est de régir les relations entre les dirigeants et les actionnaires notamment en cas de conflits d'intérêts. Le cadre théorique de ces derniers correspond à **la théorie de l'agence**. La notion de gouvernance recouvre l'entièreté des principes et règles touchant la direction et la surveillance d'une organisation. L'objectif recherché à travers la mise en place d'organes de gestion est de pouvoir garantir l'équilibre des forces au sein de la société.

Ce travail fait également référence à la notion de « capital » qu'on distingue en deux volets, à savoir **le capital social** et **le capital humain**. Le premier correspond au patrimoine que des associés ont décidé d'apporter lors de la création d'une entreprise ou encore dans le cadre d'une augmentation de capital. Cet apport peut être en numéraire ou en nature et correspond à un moyen de financement pour les entreprises (Droit-Finances, 2018).

Le capital humain fait référence aux capacités productives qu'une personne a acquis en rassemblant des connaissances et du savoir-faire. Cela permet à cet individu d'améliorer son efficacité et son rendement (Mataf, 2018). C'est dans cet objectif que certaines entreprises investissent énormément dans des formations. Cette notion peut également être interprétée comme l'ensemble des travailleurs.

Enfin, ce mémoire fait référence à **la performance sociale** d'une entreprise. Ce terme reprend l'ensemble des aspects sociaux d'une organisation à savoir le bien-être ou encore la satisfaction des cadres et des employés dans leur entreprise. Cette notion permet d'évaluer l'engagement des salariés et le climat social qui règne au sein d'une société (Baggio & Sutter, 2013). Cette performance est de plus en plus perçue comme un élément de réussite. Certains indicateurs sont mis en place pour objectiver cela : le taux de rotation et le taux d'absentéisme des salariés (Lapenu, Konini & Razakaharivelo, 2009). Cela traduit également le taux d'implication des membres d'une entreprise dans sa vie et son fonctionnement.

## REVUE DE LA LITTÉRATURE : Actionnariat des Salariés

### Chapitre 1 : La gouvernance et l'actionnariat salarié au sein des entreprises européennes

L'actionnariat des salariés rencontre un nouvel élan au sein des grandes entreprises nationales et internationales de l'Union Européenne. L'ouverture du capital social aux salariés est une démarche assez récente dans l'histoire de la gouvernance d'entreprise : les premières initiatives datent des années cinquante. Dans le livre *“The Capitalist Manifesto”* co-écrit en 1958 par Louis O. Kelso et Mortimer J. Alder, il est fait référence à la nécessité d'intégrer les travailleurs aux résultats de leur entreprise. L'économiste Kelso est, d'ailleurs, considéré comme l'inventeur des *“Employee Stock Ownership Plans”* qui correspondent, à présent, à la forme d'actionnariat salarié la plus répandue en Europe (Mathieu, 2018). Depuis lors, plusieurs individus, provenant entre autres du monde de la finance et de la sphère politique, s'y sont intéressés grâce à leur conviction des bienfaits de cette forme moderne d'intégration sociale sur les entreprises et sur la société tout entière. Cette démarche est considérée par bon nombre d'économistes, entrepreneurs et politiciens comme un facteur de développement économique et d'intégration sociale (Chérioux, 1999). La participation collective aux résultats et aux organes de gestion est le fruit d'une ouverture progressive de la gouvernance de l'entreprise à de nouveaux acteurs tels que les cadres dirigeants et les employés « ordinaires » (Annexe 8). Cette forme d'actionnariat représente aujourd'hui une solution, ou du moins une issue, pour les petites et grandes entreprises pour adresser les challenges économiques et sociaux auxquels elles font face. Ainsi, la revue de littérature a permis de soulever plusieurs tendances liées à l'actionnariat salarié.

Tout d'abord, l'analyse de la littérature existante met en évidence l'idée que la détention d'actions par des salariés est associée à **une amélioration de la performance de l'entreprise**. Les études académiques effectuées, se basant notamment sur divers indicateurs, tendent à démontrer que cette pratique d'ouverture du capital social aux salariés a des effets bénéfiques sur la réussite des sociétés (Jones & Pliskin, 1988 ; Bradley, Estrin, & Taylor, 1990 ; Kruse & Blasi, 1997 ; Arcimoles & Trébucq, 2003).

Plus précisément, il ressort de plusieurs études que cette amélioration de la performance est une conséquence d'un changement attitudinal de comportement de la part des salariés devenus actionnaires (Ben-Ner & Jones, 1995 ; Kruse, 1996 ; Welbourne & Cyr, 1999 ; Hollandts & Guedri, 2008). Néanmoins, selon Dondi (1992), l'effet est positif sur la performance de la société si le niveau d'actionnariat des salariés reste peu significatif ; sinon les performances d'une entreprise se voient alors amoindries, comparées à celles de leurs concurrents.

Deuxièmement, l'actionnariat des salariés permet **d'augmenter la valeur des actions de l'entreprise**. En effet, cette valeur est positivement influencée, à court terme, par la décision d'une société de mettre en place un plan d'achat sur options (Larcker, 1983 ; DeFusco, Johnson & Zorn, 1990). Le principal élément qui explique cette amélioration est l'alignement des intérêts des différents acteurs de l'entreprise.

Certaines études démontrent que les "*stock options*" et autres plans d'actionnariat salarié favorisent l'alignement des intérêts et des objectifs des salariés, principalement les dirigeants et cadres, sur ceux des actionnaires non-salariés (Mehran, 1995 ; Yermack, 1995 ; Core & Guay, 2001 ; Palia, 2001 ; Hartzell & Starks, 2003). Ayant un but et une perspective commune (Kuvaas, 2003), il est plus aisé aux différents groupes au sein de l'entreprise de travailler en collaboration. Dès lors, la création d'une communauté d'intérêts va permettre d'influencer la performance de l'entreprise de façon positive.

Une autre tendance de ce type de dispositifs participatifs correspond à **l'impact positif sur la politique des ressources humaines**. En effet, cette démarche permet de fidéliser les travailleurs et de les dissuader d'analyser les offres de la concurrence ou tout simplement de quitter l'entreprise (Desbières, 1999 ; Core, Guay & Van Buskirk, 2003 ; Ittner, Lambert & Larcker, 2003 ; Poulain-Rehm, 2003). Cette fidélité est maintenue grâce à une satisfaction globale des travailleurs (Klein & Hall, 1988). Ce sentiment de satisfaction provient du fait que les salariés peuvent prendre part ou du moins avoir une influence plus importante sur les prises de décision, ce qui augmente leur impression d'attachement à la société. Les mécanismes d'actionnariat salarié ont donc comme effet de renforcer l'implication des travailleurs dans la vie de l'organisation (Buchko, 1993 ; Frohlich et *al.*, 1998 ; Pendleton, 2001). Ceci entraîne une amélioration de la productivité des travailleurs et par ce biais de la performance de l'entreprise elle-même (Jones & Kato, 1995).

Une quatrième tendance liée à l'actionnariat salarié vise **l'enracinement des dirigeants**. Malgré les différents mécanismes de contrôle et d'incitation à la réussite de l'entreprise, certains dirigeants arrivent à opérer dans des intérêts non conformes aux objectifs fixés par les propriétaires d'actions. Dans ce cadre, les dirigeants privilégient leur intérêt personnel avant ceux de l'entreprise. La théorie de l'enracinement correspond à des stratégies dans lesquelles les cadres ont pour but d'accroître leur espace discrétionnaire afin de rendre plus coûteux leur remplacement au sein de l'organisation et d'imposer leur volonté à la société (Paquerot, 1996). De fait, les actifs de l'entreprises sont utilisés dans l'optique d'augmenter leur pouvoir sur les actionnaires (Alexandre & Paquerot, 2000 ; Gharbi & Lepers, 2008). Cet enracinement des dirigeants représente un aspect négatif de l'actionnariat salarié (Jensen et Meckling, 1979 ; Chaplinsky et Niehaus, 1994 ; Benartzi et al. 2007).

Par ailleurs, plusieurs auteurs sont d'accord pour dire que la méthode de l'actionnariat salarié provient d'une démarche volontaire des entreprises dans l'optique **de favoriser la participation des salariés au capital**. De même, cette cinquième tendance renvoie à la volonté des propriétaires de titres d'intégrer une plus grande partie des travailleurs et membres de l'organisation aux organes de décision et à la gestion de l'entreprise ainsi que les encourager à participer aux résultats de la société. En effet, l'évolution de la gouvernance de l'entreprise démontre que les propriétaires ont, au fil du temps, pris conscience que les salariés occupent une place importante parmi les différentes parties prenantes de la société et que ces derniers ont également le droit de participer aux résultats ainsi qu'à la cogestion de l'organisation (Petit, 2006 ; Labaronne, 2008 ; Klein, 2010). Dans ce contexte, l'accès à l'information est primordial. Celui-ci est fortement amélioré par le statut d'actionnaire salarié. L'employé ou le dirigeant détenteurs de titres n'est plus seulement considéré comme une « simple force de travail » mais devient un véritable partenaire de l'entreprise qui prend part aux organes de gestion (Chérioux, 1999 ; Bompont & Marois, 2004).

A contrario, d'autres auteurs attirent l'attention sur les potentiels risques et contraintes que peut impliquer l'actionnariat des salariés au sein des organisations européennes. D'après les recherches effectuées par Faleye et al. (2006), lorsque l'actionnariat salarié représente une part importante de l'actionnariat, soit plus de 5%, les entreprises sont plus réticentes à l'investissement, prennent moins de risques, ne respectent pas l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale et sont moins productives.

Ces auteurs ont démontré qu'une participation des salariés trop importante diminue la valeur actionnariale de près de 14,5%.

Ce risque supplémentaire lié à la démarche d'ouverture du capital aux salariés fait référence à **la prise de pouvoir** par ces derniers. En effet, ces mêmes auteurs estiment que lorsque les employés deviennent les actionnaires majoritaires, ils exercent **un pouvoir discrétionnaire** important sur le management de l'entreprise. Cela entraîne l'altération des décisions stratégiques majeures de l'entreprise (Djibril Toa, Hollandts & Morck, 2017). En outre, certains salariés actionnaires décident d'octroyer des créances résiduelles aux salariés en vue d'optimiser la partie fixe de leurs revenus au détriment de la partie aléatoire, à savoir les potentiels dividendes et la valeur de l'entreprise basée sur sa performance (Jensen et Meckling, 1979 ; Desbrières, 2002 ; Guedri & Hollandts, 2008 ; Aubert et *al.* 2014). De ce fait, tous les travailleurs actionnaires possèdent une force d'influence qui leur permet d'augmenter leur salaire au détriment des objectifs de maximisation de la cotation actionnariale ou de la performance de l'entreprise (Faleye et *al.*, 2006). En d'autres termes, ces derniers n'optimisent pas la réussite de la société en usant des ressources disponibles mais prennent des décisions favorisant **leurs propres intérêts**. Il existe donc un risque pour la société de perdre en compétitivité si leurs intérêts sont trop fortement favorisés (Djibril Toa, Hollandts & Morck, 2017). Ce risque peut être également source d'une nouvelle fracture entre les actionnaires privés et les actionnaires salariés qui ne partagent plus la même vision de l'entreprise.

Un nouvel élément associé à l'acquisition d'actions par des salariés vise **le consentement de ces derniers à investir une partie de leur richesse** dans l'entreprise. En plus de leur capital humain mis au service de l'organisation, ils contribuent au financement de la société à travers l'acquisition d'actions (Desbrières, 2002). On estime que les employés contribuent plus activement dans le fonctionnement de l'organisation étant donné leur participation au capital et le travail qu'ils fournissent dans le cadre de leur fonction. C'est pourquoi certains jugent que les travailleurs et les dirigeants acceptent un risque plus important en devenant actionnaires.

Lorsqu'on analyse le statut d'actionnaire salarié et les plans de participation aux résultats mis en place dans les entreprises, un autre élément lié à la gouvernance d'une société apparaît : les problèmes de contrôle des actionnaires sur les agissements et l'activité discrétionnaire des managers (Nati, 1995). Cet aspect renvoie à **la théorie d'agence**. Celle-ci repose sur deux principes de nature comportementale.

En premier, les individus, quels qu'ils soient, vont chercher à maximiser leur utilité pour l'organisation. Deuxièmement, ces mêmes individus sont susceptibles de tirer avantage de l'incomplétude des contrats<sup>1</sup> au sein de l'entreprise (Charreaux et *al.*, 1987). Cela se matérialise par des difficultés de collaboration et des relations conflictuelles entre les différentes parties prenantes d'une société, les actionnaires, les dirigeants et les employés. En outre, chacun a comme objectif d'améliorer sa position au sein de la société. Leurs vocations sont évidemment de nature diverse et dans certains cas, contraire. En effet, les dirigeants peuvent agir soit en respectant les objectifs de maximisation de la valeur actionnariale fixés par les actionnaires soit dans la poursuite de leurs propres intérêts. Ceci entraîne parfois une divergence d'intérêts ainsi que des problèmes de collaboration intra organisationnelle pour la société. Ces divergences représentent les éléments déclencheurs de la détérioration de la relation entre les différents groupes de l'entreprise. C'est pourquoi les actionnaires doivent mettre en place des systèmes d'incitation et des mécanismes de contrôles afin de limiter les pertes de pouvoir au détriment des dirigeants (Jensen & Meckling, 1979 ; Fama, 1980).

De ce fait, il n'est pas rare de voir apparaître plusieurs conflits au sein d'une organisation dont **les conflits d'agence**, déjà soulevés par Adam Smith. Ceux-ci sont également causés par une asymétrie de l'information (Writz, 2008). Afin de réduire au mieux la possibilité de voir apparaître ce type d'opposition au sein d'une même entreprise, le législateur a décidé de créer différents mécanismes de contrôle dont l'instauration des conseils d'administration et des conseils d'entreprise. Ces derniers entraînent des coûts et dépenses supplémentaires à l'entreprise (Coriat & Weinstein, 1995 ; Gomez, 1996 ; Charreaux, 2000 ; Batteau, 2009).

---

<sup>1</sup> L'incomplétude du contrat de travail dans la relation salariale veut que comme l'employeur ne pouvant pas spécifier à l'avance et en détail ce qui doit être fait dans chaque situation, exerce un pouvoir de direction lui octroyant une liberté de décision (Baudry & Frémeaux, 2006).

Le but recherché à travers ces différents mécanismes est d'inverser la tendance afin de rendre le contrôle de la société aux actionnaires et ainsi, de réduire la marge discrétionnaire des managers tout en améliorant l'accès à l'information pour les salariés.

Certains groupes ont plus d'informations que d'autres sur la performance, l'organisation ou encore les stratégies de l'entreprise. Ces inégalités entraînent une disparité des risques encourus par les différents acteurs de la société (Galbraith, 1967 ; Charreaux, 2000).

Généralement appelées « coûts d'agence », ces dépenses ne sont pas nécessairement financières puisque ce terme reprend aussi toutes les ressources utiles au contrôle des agissements des managers et cadres comme par exemple le temps investi et la mobilisation d'individus chargés de ce rôle. Il est alors essentiel pour les actionnaires de déterminer la structure organisationnelle permettant de réduire ces conflits afin de limiter ces dépenses et d'améliorer la collaboration au sein de la société.

Enfin, l'actionnariat des salariés comporte plusieurs risques à la fois pour les salariés devenus actionnaires mais également pour les propriétaires de titres déjà présents. Ceux-ci ne contrôlent pas les activités opérationnelles de l'entreprise. Ils acceptent d'investir dans une société sans pouvoir en conserver le contrôle. De plus, les salariés décident d'investir une partie de leurs ressources dans leur organisation qui est également l'une de leurs principales sources de revenus. Par conséquent, en plus de la divergence d'intérêts identifiée antérieurement, il existe également une différence des risques supportés par les divers acteurs.

En conclusion, il ressort de l'analyse des différentes tendances que cette approche du financement et du management humain d'une société représente un enjeu majeur dans la résolution des problématiques auxquelles sont confrontées les entreprises européennes. Celles-ci se doivent de réfléchir à l'opportunité de sa mise en place. La majorité des auteurs a démontré que favoriser l'actionnariat des salariés influence positivement la performance des organisations grâce à un alignement des intérêts et un accroissement de la satisfaction globale des salariés. Néanmoins, il existe certaines limites et contraintes à cette méthode. Plusieurs auteurs décrivent qu'une participation trop conséquente des salariés a un effet contraire. Cela ralentit le développement et amoindrit les effets bénéfiques sur la performance.

Nous sommes conscients qu'il faut toutefois relativiser ces tendances et ces constats. En effet, la majorité des recherches et des études réalisées sur les conséquences d'une plus grande participation des employés, concernent essentiellement les pays les plus développés et leaders en la matière comme la Grande-Bretagne et la France et se basent également sur quelques exemples américains. En effet, ces pays sont les plus avancés en termes d'intégration des salariés dans l'actionnariat de l'entreprise (FEAS, 2018). En ce qui concerne les Etats-Unis souvent décrits comme les principaux acteurs de l'actionnariat salarié, la Commission Européenne estime leur modèle comme excessif et destructeur de la pérennité des entreprises à tel point qu'elle a recommandé une réduction des rémunérations variables et le report dans le temps des bénéfices qu'offrent les "*stock options*". En outre, il est regrettable de ne pas ou peu bénéficier d'études concernant des pays asiatiques ou membres du BRICSAM afin d'analyser et de critiquer les relations existantes au sein des entreprises de ces pays.

Enfin, il est question du conflit d'agence et des divergences d'intérêts entre les différents acteurs d'une organisation. L'origine de ces conflits réside dans l'asymétrie de l'information et la pluralité des pouvoirs au sein de la gestion d'une entreprise, ce qui dans certains cas, risque de mettre en péril le bon fonctionnement et la cohésion sociale de la société. En vue de limiter ces rivalités, les actionnaires ont décidé d'instaurer des mécanismes de contrôle. Cependant, ces dispositifs entraînent des coûts importants, « coûts d'agence », pour la firme et se révèlent parfois peu efficaces.

En outre, les risques encourus par les différentes parties prenantes ne sont pas les mêmes et ne relèvent pas de la même nature, ce qui fragilise le climat social. Les actionnaires et salariés doivent alors déterminer un mécanisme qui permet un partage des risques à hauteur de l'engagement et de l'implication de chacun.

Peu d'études identifient et analysent les effets de l'ouverture du capital social aux employés et cadres sur le rapport entre les différentes parties prenantes au sein d'une même société et les conflits qui en découlent. De fait, plusieurs auteurs ont identifié les risques d'oppositions dans une organisation sans pour autant apporter de réelles solutions afin de les éviter ou du moins, réduire leur importance. C'est pourquoi, l'analyse des possibles effets positifs de l'actionnariat salariés sur les relations entre actionnaires et salariés se révèle pertinente à ce jour où ces oppositions déstabilisent fortement la cohésion sociale d'une organisation et impactent sa performance.

## Chapitre 2 : Dissimilitudes entre les philosophies anglo-saxonnes et latines

On observe, dans le monde actuel, certaines divergences entre les pays anglo-saxons et les pays de culture européenne continentale concernant l'organisation de la société, les dispositions légales en vigueur ou encore la culture et les coutumes de la population. Ces différences se retrouvent également au sein des organisations économiques. La structure d'une entreprise reflète généralement la société dans laquelle elle s'inscrit. Dès lors, on remarque que l'organisation d'une firme d'origine anglo-saxonne est assez différente de celle établie dans un pays d'origine latine. Ces deux courants se distinguent de par leur approche de la gouvernance et de la culture de l'entreprise ainsi que des rôles que jouent l'actionnariat salarié en leur sein.

La majorité des caractéristiques et des éléments associés à l'actionnariat salarié évoqués précédemment s'applique aux entreprises des deux courants. Cependant, certaines dissemblances sont identifiables et influencent l'intérêt de l'actionnariat salarié au sein des organisations. La revue de littérature a permis de mettre en évidence trois grandes tendances permettant de souligner ces différences. En effet, on remarque que la participation des salariés aux résultats d'une société n'est pas appliquée de la même manière et ne remplit pas le même rôle au sein des organisations anglo-saxonnes que celles de philosophie plus latino-européenne.

Tout d'abord, on observe dans le monde anglo-saxon que les mécanismes de contrôle disciplinaire de la gouvernance d'entreprise sont instaurés en vue d'encourager les dirigeants à agir dans l'intérêt seul des actionnaires ou "*shareholders*" (Jeffers, 2005 ; Brédart, 2017). En effet, dans cette philosophie de la gouvernance, le devoir des cadres consiste principalement à satisfaire les attentes des propriétaires de titres, ce qui revient à poursuivre l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale de la société.

A contrario, on constate que dans la culture latine et d'Europe continentale, les dirigeants sont encouragés à prendre en compte, lors des décisions majeures, les intérêts des autres parties prenantes comme les employés, les clients ou les fournisseurs, c'est-à-dire les "*stakeholders*". Ces derniers occupent une place plus importante dans les prises de décision et donc dans la gestion d'une organisation. Dans les deux cas, les dispositifs de participation collective sont un moyen utilisé par les entreprises et leurs actionnaires en vue d'atteindre ces objectifs précités.

Deuxièmement, on oppose le système ouvert des entreprises anglo-saxonnes au système fermé des entreprises plus latino-européennes (Franks & Mayer, 1992). Dans le premier cas, les études démontrent que l'actionnariat est assez dispersé, favorisant les transactions de titres. De fait, les investisseurs anglo-saxons sont davantage intéressés par les résultats court-terme (Brédart, 2017). Le système ouvert favorise donc la concentration des efforts des dirigeants à la poursuite de l'objectif de maximisation du profit actionnarial.

De plus, cela implique la mise en place de mécanismes externes de contrôle à travers la surveillance par des administrateurs, des incitants managériaux ou encore la menace d'OPA. Néanmoins, cette distance entre les mécanismes de contrôle externe et les dirigeants risque de renforcer le pouvoir des organes managériaux et, ainsi, menace l'objectif des propriétaires de titres (Stiglitz & Chemla, 2002).

En ce qui concerne le système fermé, plus fréquent dans les entreprises d'Europe continentale, il existe une plus grande concentration de l'actionnariat. C'est pourquoi, on observe moins de transactions d'actions (Brédart, 2017). On remarque également que les sorties rationnelles du capital d'une société sont plus limitées puisque moins favorisées, encourageant les investisseurs à participer dans l'entreprise en optant pour une vision à long terme. Ces entreprises sont caractérisées par une représentation pluraliste au sein de leurs organes, ce qui permet aux principaux acteurs de faire valoir leurs intérêts et préoccupations quant à la gestion de cette dernière. De ce fait, les parties prenantes de la société, également impliquées dans la gouvernance, sont encouragées à opérer dans l'intérêt de l'entreprise dans l'optique d'en garantir sa pérennité. Selon Mayer (1994), le système ouvert permet une plus grande flexibilité, représentant un avantage majeur en cas de forte croissance externe alors que le système fermé est plus adapté aux investissements conséquents consentis dans le cadre de projets de plus grandes envergures.

Enfin, il existe une troisième différenciation : le rapport de l'entreprise avec le marché dans lequel elle officie. Ainsi, le système anglo-saxon est caractérisé par une orientation vers les marchés alors que le comportement latin vise davantage les réseaux (Moerland, 1995).

Dans les pays anglo-saxons, les marchés financiers sont plus développés, ce qui explique la plus grande disparité de l'actionnariat.

On y observe également l'existence de plusieurs conflits d'agence causés par la séparation des fonctions de propriété et de décision. Il est donc important pour les entreprises de réduire les impacts négatifs de ces oppositions.

En sus, Moerland (1995) estime que les entreprises sont détenues par d'importants blocs d'investisseurs. Ces derniers remplissent un rôle important dans les mécanismes de contrôle au sein de l'organisation.

Le système orienté « réseaux » apparaît plus solide et moins volatile avec pour impact des entreprises moins souples, ce qui comporte plus de risques en cas de crise (Brédart, 2017). De plus, selon Moerland (1995), la participation importante des “*stakeholders*” au sein des organes décisionnels permet à l'entreprise de se protéger de potentielles situations conflictuelles. En effet, la conception latine d'une société intègre l'ensemble des « ayants-droits » aux diverses processus décisionnels (Brédart, 2017). Cependant, cela implique le risque de voir apparaître des possibilités d'enracinement des dirigeants.

Certains auteurs estiment que l'opposition entre les deux modèles de gouvernance n'est plus d'actualité (Geoffron, 1999 ; Plihon, et *al.*, 2001 ; Becht, 2004). Les évolutions dues à la mondialisation et aux échanges internationaux plus fréquents ont encouragé les entreprises à opter pour des gouvernances plus similaires et plus “*agile*” (Jeffers, 2005). D'après plusieurs études, un système hybride basé sur les points avantageux des deux courants de gouvernance émerge au sein des entreprises et représente une solution plus équilibrée (Prowse, 1994 ; Plihon et *al.*, 2001 ; Boutilier et *al.*, 2002 ; Jeffers, 2005 ; Brédart, 2017). Toutefois, le courant dominant va dans le sens d'un alignement des systèmes de gouvernance sur le modèle anglo-saxon (Denis & Mc Connell, 2003 ; Hansmann & Kraakman, 2017).

Enfin, actuellement, on observe de grandes disparités de l'importance de l'actionnariat salarié entre les Etats-Unis et les pays d'Europe continentale. En effet, les mécanismes de participation collective remplissent des rôles assez différents suite à une différence de culture mais également une différence au niveau de l'environnement dans lequel évoluent les entreprises. De ce fait, l'actionnariat salarié est considéré comme une forme d'épargne salariale aux Etats-Unis afin de constituer un fonds de pensions composé de titres. De plus, cela reflète la volonté d'encourager les salariés à prendre part à la gouvernance de leur société. En Europe, on considère ce type d'actionnariat comme un moyen de rémunération et de fidélisation des salariés au sein des grandes entreprises plus qu'une véritable preuve d'intégration sociale.

## PARTIE I : Étude du rôle de l'actionnariat des salariés dans l'amélioration du rapport conflictuel entre actionnaires et salariés

Cette partie correspond à l'approche théorique de ce travail. Elle concerne la situation de l'actionnariat salarié dans les entreprises belges. Plus précisément, il s'agit de détailler et de développer les aspects de ce type de dispositifs de participation collective en Belgique. Il est aussi question, dans cette section, des conflits qui existent au sein des entreprises et plus particulièrement, les oppositions d'intérêts entre les propriétaires de titres et ceux des salariés, dirigeants et travailleurs. Ensuite, les différentes hypothèses de travail seront développées dans l'optique d'observer les effets de la mise en place de plans d'actionnariat salarié sur les relations conflictuelles entre actionnaires et salariés.

### Chapitre 1 : Le statut d'actionnaire salarié

En préambule, ce chapitre permettra de détailler les différents aspects associés à l'actionnariat des salariés dans l'optique d'identifier les attributs liés à la détention d'actions pour un salarié. Ensuite, nous évoquerons les différences qui existent entre les fonctions de dirigeants et d'employés « ordinaires » étant donné que leur rôle et leur motivation au sein d'une organisation ne sont pas identiques. Il est important de se rendre compte de telles différences. De plus, cette section recouvre l'ensemble des caractéristiques propres au statut d'actionnaire.

Devenir propriétaire de titres implique certaines responsabilités et confère également plusieurs droits à l'acquéreur. Ces aspects sont légaux, fiscaux et économiques. En outre, il existe différentes méthodes par lesquelles il est possible pour un salarié de devenir propriétaire d'une part du capital social de la structure qui l'emploie.

#### *1. Définition de la notion d'actionnariat salarié*

Comme énoncé antérieurement, l'actionnariat salarié représente l'ensemble des mécanismes utilisés par une entreprise en vue de permettre à ses membres de participer au capital social. On considère également que ce type de dispositifs participatifs est un moyen permettant à une société d'octroyer une plus grande importance aux salariés dans la gestion de l'organisation ainsi que dans le partage des résultats.

La notion d'« actionnariat salarié » ou d'« actionnariat des salariés » n'est pas définie comme telle par la législation belge. Néanmoins, l'actionnariat des salariés signifie que des salariés détiennent une partie du capital social de leur entreprise. En d'autres termes, un salarié propriétaire de titres est actionnaire de l'entreprise dans laquelle il exerce son métier. De ce fait, le salarié va acquérir certains droits propres à la détention de titres et aura dès lors un accès à la gestion de l'entreprise. Par conséquent, le cadre ou le travailleur qui a décidé de prendre part à un plan d'actionnariat se verra octroyer un rôle de partenaire plus important via l'acquisition d'une fraction du capital social.

Cette méthode est généralement peu contraignante pour une entreprise étant donné qu'elle n'implique pas d'investissements supplémentaires conséquents. Au contraire, l'actionnariat salarié est souvent associé à un moyen pour les entreprises d'intégrer les salariés dans les prises de décisions, ce qui permet de les impliquer davantage dans leur fonction et la vie de l'organisation. En conséquence, leur productivité est améliorée.

L'actionnariat salarié n'est pas le seul moyen pour une entreprise de prendre en compte une plus grande partie des salariés lors des prises de décisions stratégiques. Néanmoins, ces dispositifs ont l'avantage de présenter plusieurs intérêts pour l'entreprise mais également pour le salarié qui acquiert plus de responsabilités au sein de son organisation ainsi qu'une forme de rémunération supplémentaire. Comme cité ci-dessus, cette méthode est assez peu contraignante excepté la diminution de la valeur actionnariale pour les actionnaires déjà présents. On ne peut pas mentionner cet aspect comme une véritable contrainte : en effet, ce sont ces derniers qui décident de la mise en place de plans d'actionnariat salarié. Ils sont donc à la base de cette démarche d'ouverture du capital social. De plus, les conventions d'actionnaires représentent pour ceux-ci l'opportunité de garder un certain contrôle sur les droits octroyés aux salariés qui décident de devenir actionnaires de leur entreprise.

Cependant, il existe certains risques pour les dirigeants et les employés qui prennent part à ce genre de dispositifs à savoir les risques liés à la détention de titres. Comme tout autre actionnaire, ils supportent le risque de voir la valeur de leurs avoirs se déprécier ou que l'entreprise fasse faillite et de ce fait, de voir ses actions perdre toute valeur.

Enfin, avoir le statut d'actionnaire salarié implique de nouvelles responsabilités en plus de celles associées à sa fonction de salarié. De plus, le salarié actionnaire doit d'une part être capable de gérer un portefeuille d'actions qui, comme cité ci-dessus, comprend certains risques liés à la valeur actionnariale de son entreprise. L'employé ou le dirigeant en possession de titres remplit un rôle supplémentaire dans son entreprise par le biais des pouvoirs que la détention d'actions lui confère.

Il est également nécessaire de préciser que les mécanismes d'actionnariat salarié ne sont pas des dispositifs de plans d'épargne, d'investissement ou encore des plans de participation aux bénéfices même si ces derniers partagent la même caractéristique d'inciter les travailleurs à participer au capital et aux résultats. Ces derniers sont également utilisés par les entreprises comme moyen alternatif de rémunération mais ils possèdent une législation propre et les objectifs poursuivis par ces derniers ne sont pas identiques.

## *2. Les différentes méthodes d'acquisition d'actions pour un salarié*

### *a. Salarié proactif versus Salarié contractant*

Dans un premier temps, on peut différencier deux types de salarié. D'une part, le salarié conscient des enjeux sociaux que sa société rencontre, peut ressentir le besoin d'acheter de sa propre initiative des actions de son entreprise. On qualifie donc cette démarche de proactive en vue de devenir actionnaire par acquisition spontanée. Ce dernier utilisera ce qu'il possède pour acquérir des titres à savoir ses propres moyens et revenus. Cette démarche traduit une véritable envie du salarié de prendre part aux décisions et à la gestion de son entreprise. Néanmoins, il advient de préciser que cette méthode n'est possible que pour les entreprises cotées en bourse puisque leurs actions sont accessibles sur le marché boursier contrairement aux entreprises non-cotées. Dans ce dernier cas de figure, l'employé doit directement prendre contact avec un actionnaire présent ou avec l'entreprise propriétaire de ses actions dans l'optique de leur racheter leurs parts à un prix avantageux. Cependant, il est généralement très rare que de telles transactions occurrent.

D'autre part, le salarié devient actionnaire en acceptant l'offre de son entreprise, que l'on désigne arbitrairement comme un salarié contractant. L'origine de cette démarche réside dans la volonté de la société de favoriser la participation de ses employés au capital social.

Dans ce contexte, on considère que l'organisation est consciente des enjeux sociaux et économiques qu'elle rencontre. C'est pour cette raison qu'elle entreprend d'ouvrir son capital à certains ou à tous ses salariés. Pour ce faire, elle doit être propriétaire de ses propres actions afin de pouvoir les céder à des tiers. Au contraire du premier cas de figure, il n'y a pas lieu de différencier les entreprises cotées en bourse ou non. Cet aspect de volonté d'intégration de nouveaux acteurs rejoint l'idée selon laquelle l'actionnariat salarié est tout d'abord une démarche d'ouverture et d'intégration sociale des entreprises. Dans le cadre de cette recherche, nous analyserons le deuxième cas.

#### b. Comment devenir actionnaire de son entreprise ?

Selon la loi du 22 mai 2001 relative aux régimes de participation des travailleurs au capital et aux bénéfices des sociétés, en vue de pouvoir introduire un plan de participation, l'entreprise est obligée d'élaborer une convention collective de travail spécifique afin de régler les différences entre les groupes d'acteurs de l'organisation. Il est également indispensable que tous les travailleurs concernés par la convention aient la possibilité de prendre part aux résultats.<sup>2</sup>

Concernant cette recherche, lorsqu'une entreprise est désireuse d'ouvrir son capital social à ses salariés par l'intermédiaire de plans d'actionnariat salarié, plusieurs options s'offrent à elle. En effet, l'employé ou le dirigeant peut acquérir des actions de différentes manières. Tout d'abord, les salariés peuvent décider de participer à une augmentation de capital, votée par l'assemblée générale, qui leur est réservée. L'entreprise décide, de ce fait, de procéder à une augmentation du capital basée sur l'investissement consenti par et seulement par ses salariés.

De plus, l'entreprise peut aussi offrir à ses membres des options de souscription ou encore d'achat d'options sur actions, également nommés "*stock options*". L'entreprise propose aux salariés d'acquérir des actions pour un certain montant sachant que cette proposition est limitée dans le temps. (Euronext, n.d.) Par conséquent, l'acquisition de titres est encouragée par les conditions favorables créées par la société.

---

<sup>2</sup> Loi tirée du Code belge des Sociétés.

Une manière supplémentaire pour un salarié d'acquérir des actions correspond à l'attribution d'actions gratuites. Cette méthode ne concerne que les salariés ou mandataires sociaux. Dans ce cas, la société décide d'offrir l'opportunité d'acquérir des actions seulement comme forme de rémunération à ses salariés. Dans ce cas, il ne s'agit pas d'un « outil de pouvoir » étant donné que ces actions sont dépourvues du droit de vote (Mascre, 2008).

En outre, il existe d'autres formes d'actionnariat salarié que les entreprises peuvent élaborer comme la méthode des "*restricted stocks*", les "*phantom stock*" ou encore les "*stock appreciation right*" qui réfèrent à des droits octroyés par la société aux salariés respectant certaines conditions (Investopedia, 2018). Chacune des méthodes possède ses propres caractéristiques. Cependant, nous n'étudierons pas ces dernières en profondeur puisqu'elles sont moins répandues en Belgique et en Europe.

Enfin, il est aussi question de la privatisation de l'entreprise par les membres de cette dernière, c'est-à-dire un rachat de l'entreprise par les salariés eux-mêmes. Cette méthode est aussi utilisée par certaines PME comme moyen de cession de la société.

### 3. *Distinction entre le salarié dirigeant et l'employé « ordinaire »*

Le statut de salarié est régi par un contrat de travail dans lequel un individu est rémunéré en contrepartie du travail qu'il fournit. Cependant, il existe deux types distincts de salariés au sein d'une même organisation à savoir les dirigeants et les employés ou travailleurs, nommés comme salariés « ordinaires », sans pour autant dénigrer leur rôle dans l'entreprise. Ces derniers ne remplissent pas le même rôle au sein d'une institution économique et leur poste respectif ne comporte pas les mêmes responsabilités. C'est pourquoi il est pertinent de les différencier.

Tout d'abord, leur rôle respectif au sein de l'entreprise n'est pas semblable étant donné que les employés et travailleurs sont en charge de toutes les fonctions et tâches plus opérationnelles de la société. On estime que les employés occupent une position « sur le terrain » au plus près des autres parties prenantes de la société. En comparaison, les cadres et dirigeants sont responsables de la gestion journalière de l'entreprise et de l'utilisation des ressources disponibles en vue d'assurer le bon fonctionnement de celle-ci. Leur fonction requiert une vision au long terme des activités de l'entreprise et leurs actions ont un impact majeur sur le fonctionnement de l'entreprise.

Ils ont également comme fonction d'organiser et de contrôler le travail des différents collaborateurs de l'organisation, ce qui implique qu'ils doivent assurer des conditions et un environnement de travail sain pour ces derniers. Il est également question d'une certaine subordination des employés « ordinaires » envers les dirigeants étant donné que ces derniers occupent une place supérieure dans la hiérarchie de l'organisation.

Un autre élément qui permet de dissocier ces deux groupes d'acteurs réside dans leur accès à l'information. En effet, les cadres possèdent davantage d'informations que les salariés « ordinaires » étant donné que ces derniers ne bénéficient pas du même accès aux données concernant la situation de l'entreprise et les stratégies qu'elle poursuit. L'accessibilité aux renseignements est très limitée pour les employés et travailleurs malgré la mise en place des conseils d'entreprise puisque ceux-ci sont fortement limités dans leur contenu par les dirigeants eux-mêmes. C'est pourquoi on considère que l'asymétrie d'information entre les salariés mais également entre les diverses parties prenantes de l'entreprise est l'une des raisons pour lesquelles des conflits apparaissent.

Etant donné les différentes responsabilités de chacun au sein d'une organisation, il est normal que ces derniers ne partagent pas les mêmes intérêts ni les mêmes motivations quant à leur fonction dans l'entreprise. Par conséquent, dans le cadre de notre recherche, nous étudierons l'actionnariat salarié en prenant compte du cas des dirigeants et celui du salarié « ordinaire » étant donné que les deux sous-catégories sont essentielles à la vie d'une entreprise. Plus précisément, le terme « salarié » comprendra les deux sous-catégories d'acteurs de l'entreprise et des précisions seront apportées dans le cas d'une différenciation entre ces derniers lors de l'étude des hypothèses de travail. En effet, dans le cas où il existe une forte distinction entre ces derniers, il sera opportun de préciser et développer les deux approches adaptées à chaque groupe.

#### *4. Action privilégiée versus action ordinaire*

Au sein d'un même capital social, il existe différents types d'action auxquels sont associés des attributs et droits distincts. En effet, on différencie l'action ordinaire de l'action privilégiée par le fait que cette dernière bénéficie d'un ordre d'importance en cas de participation aux bénéfices et également en cas de liquidation de la société.

De manière plus précise, le propriétaire d'une action dite privilégiée, recevra une partie des dividendes correspondante à un taux fixe déterminé dans les statuts de l'entreprise.

Après soustraction de la partie privilégiée, le reste des bénéfices accordé comme dividende pourra alors être distribué entre tous les propriétaires d'actions ayant droit à des dividendes.

En outre, l'action ordinaire est généralement associée au droit de vote lors des assemblées générales alors que le détenteur d'une action privilégiée n'en dispose habituellement pas. En d'autres termes, ces derniers n'acquièrent aucun pouvoir de décision au sein de l'entreprise dans laquelle ils investissent. En contrepartie, ils bénéficient de droits financiers plus accrus (Paulus de Châtelet, 2002).

Il existe certaines conditions pour pouvoir émettre des actions sans droit de vote comme par exemple, le fait que ces actions ne peuvent dépasser un tiers du capital au moment de leur émission<sup>3</sup>. Nous ne nous attarderons pas sur ces règles car cette question ne fait pas partie des objectifs de ce travail. Enfin, il convient de préciser que chaque entreprise est libre de fixer leurs propres clauses, tout en veillant au respect des lois impératives du code des sociétés.

### *5. Droits et pouvoirs liés à la détention d'actions*

Être actionnaire ne signifie pas seulement avoir droit à une partie des bénéfices mais cela implique des responsabilités pour son propriétaire. Identifier les droits et les pouvoirs que confère la possession d'actions, permet de comprendre les raisons pour lesquelles un salarié devient actionnaire de son organisation. De ce fait, détenir une ou plusieurs actions revient à posséder une quotité du capital social d'une société ce qui donne droit à certaines prérogatives qu'on peut classer en trois catégories distinctes.

D'après l'avocat au barreau de Bruxelles Pierre Paulus de Châtelet (2002), la première catégorie de droit est celle que l'on nomme politique. Se basant sur le code belge des sociétés, il explique que le titulaire de l'action participe à la vie et au fonctionnement de la société grâce à son droit de vote lors des assemblées générales. L'accès à l'information fait également partie des droits associés à la détention d'une partie du capital social d'une organisation.

Tous les propriétaires de titres ont le droit aux mêmes données concernant l'entreprise et sa situation économique ou autre. Il est question d'un accès permanent à l'information pour tout actionnaire qui désire en disposer.

---

<sup>3</sup> Articles 480 à 482 du Code belge des Sociétés.

Par exemple, le conseil d'administration se doit de présenter le bilan de l'exercice comptable ainsi que les événements et les décisions majeures prises durant l'année aux actionnaires à travers le rapport de gestion.

En droit belge, il est de règle qu'une action donne une voix lors des votes de l'assemblée générale alors que dans certains pays comme la France, le Royaume-Uni, la Suisse et les pays scandinaves, il est question d'actions à vote plural (Paulus de Châtelet, 2002). Cependant, l'idée d'instaurer cette pluralité en Belgique au sein de la législation belge est de plus en plus présente et sera prévue dans la réforme 2018 du droit des sociétés (Van Caloen, 2018). Ce droit était auparavant considéré comme un attribut essentiel de la détention d'actions. Cependant, depuis la modification de la loi du 18 juillet 1991 relative au droit de vote associé à la détention d'une ou plusieurs actions, ce dernier a perdu de son importance puisque cette prérogative prévoit que certaines actions peuvent être, dans le respect des règles légales, dépourvues du droit de vote.

La deuxième catégorie des droits associés à la possession d'une action concerne les attributs financiers. Ces droits se composent principalement du droit de souscription préférentielle ainsi que le droit aux dividendes. Le droit de souscription préférentielle permet aux actionnaires de participer en priorité aux augmentations de capital. L'entreprise peut décider de faire appel à de nouveaux apports afin d'augmenter le total de ses fonds propres auxquels peuvent participer les actionnaires déjà présents ainsi que de nouveaux acteurs. L'avantage d'une telle caractéristique pour un associé déjà propriétaire de titres est de ne pas voir sa participation diluée par l'apparition de nouveaux actionnaires. C'est une forme de protection des actionnaires contre la venue de nouveaux investisseurs risquant de rendre leurs actions moins attractives. Les prérogatives financières permettent également d'obtenir le paiement de dividendes ou d'un boni de liquidation. Ce dernier n'est d'application qu'en cas de fin de vie de la société. De plus, le droit aux dividendes n'est pas un dû puisque cela relève d'une décision des actionnaires et certaines conditions doivent également être respectées. En effet, l'assemblée générale peut décider d'octroyer la distribution de dividendes si et seulement si l'actif net est supérieur au capital social et si les bénéfices ne sont pas incorporés en réserve.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Article 617 du Code belge des sociétés.

Plus précisément, le conseil d'administration propose aux actionnaires l'attribution du résultat de l'exercice comptable. Dès lors, ces derniers peuvent voter pour ou contre la proposition des administrateurs. Ce vote se déroule lors de l'assemblée générale ordinaire prenant acte de la clôture annuelle des comptes.

Enfin, il existe les droits patrimoniaux. L'actionnaire est libre de disposer de son portefeuille d'actions. Dans ce contexte, l'associé possède comme un moyen de pression sur les dirigeants puisque ceux-ci, souhaitant garder un actionnariat stable auquel ils sont habitués, vont d'un mauvais œil la vente d'actions à de nouveaux investisseurs étrangers à l'entreprise (Paulus de Châtelet, 2002). Néanmoins, il est nécessaire de nuancer ces avantages car le droit patrimonial n'est plus totalement considéré comme un droit absolu. En effet, il est permis de conclure des pactes d'actionnaires, nommés conventions d'actionnaires, comprenant certaines clauses telles que des clauses d'inaliénabilité, de préférence, d'agrément, de préemption etc., ce qui ne favorise pas ou très peu le transfert d'actions. En acceptant de telles clauses, le propriétaire d'action ne jouit plus de cette liberté. De plus, certaines lois du code belge des sociétés permettent l'exclusion forcée d'un actionnaire pour juste motif<sup>5</sup> ainsi que les possibilités d'une procédure de « squeeze out<sup>6</sup> », ou encore la possibilité d'un rachat forcé pour juste motif des actions d'un associé. Dans ces cas de figure, le propriétaire n'est plus totalement maître de ses actions et ne peut donc plus jouir de la liberté de vente ou cession des titres qu'il possède.

Par conséquent, la détention d'actions offre certains droits à son propriétaire, qu'il soit un investisseur externe, un cadre de la société ou encore un employé, dans l'organigramme et la gestion de l'entreprise. Cependant, on remarque qu'il est possible pour les propriétaires de titres présents dans l'assemblée générale de limiter ces droits grâce à certaines clauses, reprises dans les conventions d'actionnaires, qui vont pouvoir restreindre les avantages liés au statut de propriétaire d'actions. Plus précisément, l'ensemble des actionnaires décide de l'ouverture du capital social aux employés et de ce fait, décident des conditions de détention de titres par de nouveaux intervenants.

---

<sup>5</sup> Articles 635 et 641 du Code belge des sociétés.

<sup>6</sup> Article 513 du Code belge des sociétés.

### *6. Réglementation fiscale associée à l'actionnariat salarié*

Les règles fiscales en application dans le cadre de démarche d'actionnariat des salariés sont souvent perçues comme des avantages pour les entreprises ainsi que pour les salariés concernés. La participation de salariés au capital n'est pas considérée comme des revenus professionnels ni comme revenus mobiliers, ce qui justifie l'élaboration d'un régime fiscal propre. De plus, la réglementation en application va dépendre du type d'actionnariat.

Nous ne rentrerons pas en détail dans l'analyse des différentes notions de fiscalité qui ont trait à ce type de dispositifs participatifs étant donné qu'il nécessite une connaissance approfondie. Cependant, il advient de souligner que les règles fiscales appliquées à ce type de dispositifs sont considérées par beaucoup d'entreprises comme de véritables incitants à l'élaboration de plans d'actionnariat salarié. En effet, ces dernières permettent aux dirigeants de promouvoir ces démarches d'ouverture du capital aux différents salariés de leur entreprise grâce aux nombreux avantages fiscaux qu'elles représentent.

Néanmoins, il est nécessaire de préciser que la réglementation fiscale des plans d'actionnariat salarié ne représente pas une issue pour les entreprises dans leur processus de rémunération de leurs collaborateurs. En effet, il existe plusieurs contributions qui peuvent être dans le chef de l'employé mais également celui de l'employeur. Les règles fiscales vont chercher à maintenir une certaine équité fiscale et sociale dans le traitement de ces rémunérations. En effet, il existe toujours certaines limites et contraintes afin de balancer les effets de telles réglementations. L'objectif du législateur est d'ailleurs d'encourager l'actionnariat salarié mais pas d'en faire une solution « miracle » pour les sociétés.

Enfin, l'avantage fiscal que représente l'actionnariat salarié, est considéré comme un point positif lors d'études portant sur les effets de ce type de dispositifs auprès des entreprises (Mathieu, 2018). En outre, ces règles fiscales dépendent également de la volonté des gouvernements à encourager l'actionnariat des salariés. En effet, il n'existe pas de normes européennes en la matière communes à l'ensemble des entreprises du « vieux continent ». De ce fait, chaque pays est libre d'imposer des législations fiscales propres à leur vision de l'entreprise.

## Chapitre 2 : Relations conflictuelles entre actionnaires et salariés

### *1. Conflits d'intérêts au sein d'une entreprise*

Au sein d'une même organisation, certains conflits peuvent survenir entre les différents groupes d'acteurs. Ces derniers sont susceptibles d'influencer de manière négative le fonctionnement et la collaboration intra organisationnelle. De fait, les différentes parties prenantes de l'entreprise poursuivent divers objectifs et il est possible que leurs intérêts divergent fortement. Dans le cadre de cette recherche, on s'aperçoit que les préoccupations des salariés ne sont pas toutes identiques et que celles-ci ne coïncident pas nécessairement avec celles des actionnaires. Le propriétaire de titre sera davantage préoccupé par les résultats de l'entreprise et par la maximalisation des capitaux propres parfois à court et moyen terme selon le type d'actionnaire. De son côté, le salarié se focalisera essentiellement sur ses conditions de travail et les tâches qui lui sont assignées. Il sera également attentif à sa situation professionnelle et essaiera de protéger son emploi, source principale de ses revenus. Ces disparités sont la cause des tensions entre les deux groupes depuis la révolution industrielle (Klein, 2010).

Par conséquent, certaines tensions apparaissent entre les actionnaires et les salariés pour plusieurs raisons liées à la gestion de la société. En effet, les oppositions existantes entre les propriétaires de titres et les travailleurs et cadres surgissent généralement lorsque la société n'est pas gérée en adéquation avec les intérêts des actionnaires privés/non-salariés. Les divergences entre ces derniers sont perceptibles et dans certains cas, elles mettent en péril le fonctionnement de l'entreprise.

En outre, les désaccords entre les actionnaires propriétaires et les dirigeants ont donné naissance aux conflits d'agence. Pour rappel, le principe de base de l'actionnariat est d'investir du capital dans une société et de ce fait, confier les ressources générées à des dirigeants afin qu'ils puissent en disposer en vue d'encourager la performance de l'entreprise et de rentabiliser l'apport de ces derniers. C'est pourquoi les cadres ont la responsabilité d'utiliser au mieux ces richesses afin de faire fleurir l'entreprise. En d'autres termes, la rentabilité des investissements consentis par les actionnaires dépend entièrement de l'implication active des dirigeants ainsi que des employés (Guéry-stévenot, 2006).

Pour ce faire, les actionnaires disposent de certains mécanismes de contrôle comme, par exemple, le conseil d'administration, en vue d'encourager l'implication des salariés dans la recherche de performance mais également de vérifier que les actes de ces derniers soient en adéquation avec leurs objectifs de rentabilité. Le but de ces dispositifs est d'inciter les dirigeants et, dans une moindre mesure, les employés à se focaliser principalement sur l'objectif de maximalisation de la valeur de l'entreprise à travers sa performance sur le marché et face à ses concurrents.

Néanmoins, bien qu'efficaces, ces mécanismes s'avèrent parfois trop contraignants pour les dirigeants (Charreaux, 1992). Les cadres n'ont pas envie de se sentir surveillés tout au long de l'accomplissement de leurs tâches. De ce fait, l'écart entre les deux groupes s'est accentué dans certaines organisations, mettant en péril la cohésion sociale de l'organisation. Ce manque d'unité entraîne des difficultés structurelles qui par la suite, impactent la rentabilité de l'entreprise à travers des performances moins satisfaisantes. Dans des cas extrêmes, l'ensemble du bon déroulement des activités de l'entreprise pourrait être affecté et sa survie pourrait être compromise.

De plus, certains conflits d'intérêts éclatent entre les salariés « ordinaires » et les cadres étant donné les divergences d'intérêts qui existent entre ces deux groupes. De fait, on estime qu'un employé est préoccupé par son emploi et la rémunération qui en est adjointe ainsi que les conditions de travail associées à sa fonction. Un travailleur est généralement plus attentif à la rétribution qu'offre son poste que par la performance générale de l'entreprise. En outre, un ouvrier ou un travailleur ne s'attarde généralement pas ou peu sur les décisions prises au sein des organes de gestion qui le concernent peu. Ses motivations premières sont de nature financière mais également son bien-être et la satisfaction qu'il peut ressentir au sein de son organisation.

Par contre, un dirigeant, étant également préoccupé par son emploi, supporte plus de responsabilités. Sa fonction requiert une vision au long terme des activités de l'entreprise et ses actions ont un impact majeur sur le fonctionnement de l'entreprise. De plus, les dirigeants se doivent d'assurer des conditions et un environnement de travail pour leurs travailleurs. Ils sont également responsables de la gestion de l'entreprise et des ressources disponibles en vue d'assurer le bon fonctionnement de cette dernière. C'est pourquoi il n'est pas rare d'observer des conflits d'intérêts entre salariés.

Le cadre peut également se sentir timoré entre les souhaits des travailleurs à obtenir de meilleures conditions de travail et les exigences des propriétaires de titres soucieux de la valeur de leurs actions. En effet, il est assez compliqué de pouvoir contenter l'actionnariat en terme de performance pure ainsi que les salariés avec des conditions de travail et de rémunération justes et adaptées. On comprend dès lors que les divergences d'intérêts entre les salariés eux-mêmes sont également à l'origine des tensions entre actionnaires et salariés. C'est pourquoi, on assimile généralement les divergences d'intérêts se rapportant à la gestion de la société et des rôles individuels au sein de l'organisation comme principale origine des conflits existants entre les différents groupes agissant dans le fonctionnement d'une entreprise.

De plus, il existe d'autres raisons expliquant l'apparition de conflits au sein d'une entreprise à savoir l'asymétrie de l'information concernant les stratégies et la gouvernance de l'entreprise. Généralement, l'employé « ordinaire » n'a que très peu d'accès aux diverses données concernant son entreprise. Le manque de transparence peut causer certaines tensions entre les parties prenantes de l'organisation. Cette asymétrie est également à l'origine des conflits d'agence. La pluralité des pouvoirs au sein de la gouvernance d'une entreprise est aussi l'un des facteurs amenant à une divergence d'intérêts entre les différents de cette dernière.

Enfin, il est également question du principe de subordination régi par le code du travail dans lequel on décrit le contrat de travail. Ce genre de rapport peut, par moment, engendrer des conflits entre les employés et leurs dirigeants. Cet aspect fait référence aux inégalités fortement présentes entre les différents acteurs d'une société, ce qui est encore plus vrai dans le cas de grandes entreprises avec une hiérarchisation forte. Dans ce cas, la seule solution disponible pour les employés et les travailleurs est leur droit de grève dans l'optique de faire entendre leurs revendications.

## *2. La théorie de l'agence*

Jensen & Meckling (1979) définissent le contrat d'agence comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes, appelée(s) le(s) **principal**(aux), engage(nt) une tierce personne, **l'agent**, pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation de prise de décision octroyée à l'agent par le(s) principal(aux). D'une part, le principal est le détenteur des moyens de production. D'autre part, l'agent est celui qui va exploiter les moyens de production détenu par le principal.

En fait, le principal accepte de céder les moyens de production à l'agent pour que celui-ci les utilise (Ninane, 2014). C'est exactement ce qui se passe dans une entreprise où les actionnaires accordent aux dirigeants la gestion des ressources nécessaires au bon fonctionnement de la société. Il se peut que les rapports entre principal et agent se détériorent et que ceux-ci rentrent en opposition, ce qui, parfois, apparaît entre actionnaires et salariés dirigeants (Charreaux, 2000). La théorie de l'agence sert donc de cadre conjectural d'analyse des relations conflictuelles entre ces deux groupes puisque cette notion définit la convention par laquelle les actionnaires mandatent les dirigeants pour gérer l'entreprise bénéficiant des fonds investis et des ressources qui leur sont mis à disposition (Ninane, 2014).

Comme évoqué ci-dessus, en acceptant d'investir dans une société, les actionnaires souhaitent que les dirigeants agissent dans l'optique de maximiser la valeur des capitaux et des richesses qui leurs ont été confiés dans un but d'une meilleure performance économique et d'une meilleure rentabilité de leurs actions. Cependant, chaque groupe ne partage pas inéluctablement les mêmes intérêts. Ainsi, il est courant que les cadres soient également intéressés par leur situation personnelle et de ce fait, aux possibilités de croissance et d'évolution professionnelle au sein de l'entreprise. Dès lors, la crainte principale des propriétaires de titres est de voir les dirigeants poursuivre des objectifs différents des leurs.

Afin d'atténuer les relations conflictuelles entre actionnaires et dirigeants, il est nécessaire pour une société d'éviter ou du moins de réduire les conflits d'agence qui mettent à mal la cohésion et la collaboration au sein de leur organisation. C'est pourquoi les propriétaires de titres se doivent de remédier à ces relations tumultueuses en réduisant les conflits d'intérêts qui amènent à des conflits d'agence. En outre, il est impératif que les actionnaires et les cadres ainsi que les employés et travailleurs, puissent améliorer leurs relations en vue d'accroître la collaboration au sein de l'entreprise et ainsi encourager la performance de cette dernière.

De plus, la revue littéraire a également permis d'identifier le besoin de mise en place de mécanismes de contrôle et d'incitation, ce qui engendre des dépenses supplémentaires, à savoir les « coûts d'agence » (Jensen & Meckling, 1979 ; Fama, 1980). Dans un souci d'optimisation de la performance de l'entreprise, les associés souhaitent réduire tous les coûts additionnels comme les dépenses liées au contrôle des conflits d'agence. Dans cette optique, l'actionnariat salarié pourrait représenter un moyen efficace.

### Chapitre 3 : Hypothèses de travail

L'actionnariat salarié correspond à un dispositif d'incitation des salariés à participer aux résultats de la société ainsi qu'au management de cette dernière. Cette démarche représente une réelle opportunité pour les entreprises faisant face à de nombreux enjeux économiques et sociaux. De ce fait, l'objectif de ce chapitre est de développer l'idée selon laquelle la décision d'une société d'ouvrir son capital social à ses salariés s'inscrit dans une démarche stratégique afin d'améliorer la relation entre les actionnaires et ces derniers.

Afin de procéder à l'analyse des potentiels effets bénéfiques de l'actionnariat salarié sur les relations conflictuelles existantes entre les différents niveaux de pouvoir d'une organisation, plusieurs hypothèses ont été émises. Ces dernières sont développées dans l'optique d'expliquer comment la mise en place de plans d'actionnariat salariés peuvent influencer la performance et le climat social ainsi que d'atténuer les conflits entre propriétaires de titres et salariés au sein d'une entreprise. Ces hypothèses seront ensuite testées à travers une confrontation avec la réalité que connaissent les entreprises belges et européennes<sup>7</sup>.

Plus précisément, ce chapitre reprend trois hypothèses. La première est basée sur une analyse factuelle des dispositifs de l'actionnariat salarié. La deuxième a trait aux caractéristiques économiques et financières de l'acquisition d'actions. Enfin, la troisième hypothèse se concentre sur les aspects sociaux d'une telle démarche d'ouverture et d'intégration sociale.

*Hypothèse 1 : L'actionnariat salarié permet aux salariés d'avoir le même statut au sein d'une organisation que les actionnaires privés/non-salariés.*

Il est fréquent que les inégalités entre divers individus ainsi qu'une différence de traitement face à une même situation entraînent des désaccords et des conflits au sein d'une même communauté. De fait, ces derniers sont la source de bien des oppositions dans notre société, ce qui est également observable dans le monde de l'entreprise.

---

<sup>7</sup> Entreprises des pays européens faisant partie de la « population » décrite dans l'introduction de ce mémoire.

Par conséquent, l'entreprise doit veiller à maintenir une certaine égalité, toute proportion gardée, entre les parties prenantes de l'entreprise. Dans cette optique, le management peut décider d'inciter la participation des salariés au capital en instaurant des dispositifs de participation collective. En effet, ces mécanismes permettent aux salariés de partager le même statut d'actionnaire que les propriétaires de titres non-salariés.

Par conséquent, encourager les salariés, dirigeants et employés « ordinaires », à prendre part aux dispositifs de participation au capital de leur entreprise permet d'intégrer une plus grande partie des salariés au partage des résultats ainsi que dans la gouvernance de celle-ci. Ceci aura alors pour effet de réduire les inégalités en terme d'avantages et de responsabilités liés au statut d'actionnaire entre les deux groupes d'une même organisation.

*Hypothèse 2 : Les salariés, devenus actionnaires, sont soucieux de la performance économique de leur entreprise.*

Comme l'adage l'explique très bien, « tout royaume divisé contre lui-même est amené à être dévasté ». Nous comprenons par cette maxime, dont l'origine remonte aux évangiles, que la pluralité des intérêts provoque certains désaccords et met en péril le fonctionnement d'une communauté. Ainsi, il est primordial pour une entreprise de réduire leur importance afin d'améliorer les relations entre les différentes parties prenantes de l'organisation.

Pour ce faire, il est nécessaire de déterminer des lignes directrices et des buts communs en vue de créer une certaine homogénéité. Dans le cadre d'une entreprise, cela revient à élaborer des objectifs généraux pour l'ensemble des acteurs. En effet, une société doit être capable de créer et développer un environnement où l'ensemble des parties prenantes partagent les mêmes intérêts, si pas la totalité, se rapportant au bon fonctionnement et à la pérennité de cette dernière. Consciente de l'importance d'élaborer une même perspective pour tous, l'entreprise peut, dès lors, décider de mettre en place des plans d'actionnariat salarié. L'opportunité proposée aux dirigeants et aux employés de participer au capital de la société permet à ces derniers de se soucier davantage de la performance économique de l'entreprise.

Etant donné que l'actionnaire est principalement intéressé par la valeur actionnariale de son entreprise, elle-même influencée par la performance économique de cette dernière, il est primordial que le management cherche à améliorer cette performance.

*Sous-Hypothèse 1 : L'actionnariat des salariés est un facteur d'alignement des intérêts au sein de l'organisation.*

La préoccupation majeure d'un actionnaire correspond à la valeur des actions qu'il détient puisque cela va déterminer la ou les plus-value(s) qu'il peut espérer récupérer à la revente de ces dernières en plus des possibles distributions de dividendes. Par conséquent, le propriétaire de titres va tout faire pour influencer les dirigeants et les employés à améliorer la réussite de la société. L'actionnariat salarié représente pour ces derniers un facteur d'intéressement dans la maximisation de la valeur actionnariale. En effet, une partie de leur rémunération est, à présent, associée à la détention d'actions. On estime dès lors que l'actionnariat salarié est un facteur d'alignement des intérêts au sein d'une organisation puisque devenir propriétaires d'actions va inciter les salariés à également se préoccuper de la performance économique de l'entreprise à travers leur productivité individuelle mais aussi par un rendement collectif.

En participant à des plans d'actionnariat salarié, les dirigeants ainsi que les travailleurs vont partager les mêmes intérêts que les investisseurs privés à savoir la valeur et la rentabilité de leurs titres. C'est pourquoi on considère que l'actionnariat salarié permet de créer une communauté d'intérêts au sein de l'organisation dont l'effet sera bénéfique dans le cadre de la réduction des conflits entre les actionnaires et les salariés.

*Sous-Hypothèse 2 : Étant donné qu'ils partagent le même statut d'actionnaire, les dirigeants, les employés et les investisseurs privés partagent une vision commune de l'entreprise.*

A présent sensibilisés à la valeur des actions qu'ils possèdent, les salariés partagent une vision commune de la société, à savoir une représentation économique et de performance en vue de maximiser leur revenu lié à la détention de titres. Ainsi, en parallèle de leur conception habituelle de leur entreprise, les salariés perçoivent celle-ci comme une source de gains dans laquelle ils investissent à la fois leur capital humain et leur savoir-faire dans le cadre de leur fonction tout en acceptant également d'investir une partie de leurs ressources financières.

Effectivement, en prenant la décision de devenir actionnaire, un salarié partage avec les membres non-salariés de l'assemblée générale, la conception d'investir ses ressources et une partie de ses revenus dans un projet dans l'optique de plus-values futures.

L'entreprise, en plus de correspondre à l'organisation qui lui permet d'exercer son métier, devient, dès lors, une forme d'investissement. Cette perception commune de la société va permettre à ces deux groupes d'en comprendre les mécanismes et de partager un objectif conjoint, à savoir la poursuite d'une meilleure rentabilité. Aux yeux des salariés, l'entreprise n'est plus seulement leur lieu de travail et leur source de revenu principale mais devient aussi un projet dans lequel ils ont décidé d'investir, ce qui va les encourager à s'impliquer davantage dans sa réussite. Il s'agit donc là d'une forme d'intéressement actif.

*Hypothèse 3 : L'actionnariat salarié favorise la continuité de l'entreprise et entraîne une amélioration de la performance sociale.*

Permettre aux salariés de participer aux résultats en les invitant à contribuer au capital social représente pour une entreprise un facteur de stabilité. En effet, compter au sein de l'actionnariat des dirigeants et des travailleurs, permet d'assurer une certaine continuité et un équilibre du capital. En d'autres termes, l'initiative de distribuer une quotité des capitaux à une partie des employés ainsi qu'à certains cadres, favorise l'ancrage de ces derniers au sein de l'organisation. Dans l'optique de conserver une stratégie au long terme, un actionnariat stable est un réel atout pour une entreprise qui cherche à assurer sa pérennité.

De plus, maintenir une situation équilibrée permet à la société de se concentrer sur sa performance sociale et sur l'apaisement du climat social en son sein. L'actionnariat salarié représente un facteur d'amélioration de la performance sociale<sup>8</sup> de l'organisation. En outre, une meilleure performance sociale facilite le maintien d'un climat social serein. Ce dernier est un élément sur lequel l'entreprise peut se baser en vue d'installer une collaboration efficace et de ce fait, d'atteindre ses objectifs en terme de réussite économique.

De même, posséder des actions de son entreprise offre aux salariés actionnaires la possibilité de partager un sentiment d'appartenance au groupe. Devenant un réel acteur de la gouvernance et ayant la possibilité de participer aux résultats, les dirigeants et les employés se sentent davantage concernés par le groupe dont ils font partie. Ce sentiment d'appartenance accentue également l'identification à l'entreprise. Les salariés actionnaires estiment qu'ils appartiennent à un projet et se préoccupent de l'activité toute entière de leur société.

---

<sup>8</sup> Cette notion doit être interprétée comme définie précédemment dans le lexique.

Par conséquent, la fidélité des salariés envers leur entreprise est grandement accentuée et on observe une rotation de l'emploi beaucoup moins importante par rapport aux entreprises n'ayant pas mis au point des plans d'actionnariat envers leurs collaborateurs.

En plus, la perspective d'une participation aux résultats ainsi qu'aux prises de décisions de son entreprise est un élément d'attrait des forts potentiels dans un environnement où certains métiers exigent du personnel qualifié qui se fait de plus en plus rare. De ce fait, l'actionnariat salarié représente un atout en vue d'inviter les hauts potentiels à rejoindre l'organisation.

*Sous-Hypothèse 1 : Compter des salariés au sein de l'actionnariat permet de stabiliser le capital.*

Le management, ne souhaitant pas une dispersion de l'actionnariat, sera attentif à conserver le capital le plus possible au sein de l'organisation. Dès lors, l'entreprise peut décider d'ouvrir son capital social à ses salariés afin de s'assurer un actionnariat stable puisque ces derniers font partie de la force de travail de l'organisation. En d'autres termes, elle parvient à maintenir une partie du capital entre les mains des membres de l'organisation. De ce fait, les salariés actionnaires sont considérés comme acteurs à part entière de la société de par leur statut de propriétaires de titres.

De plus, on observe que l'actionnariat est également utilisé et prôné dans les entreprises en vue d'empêcher et de contrer de potentiels prises de contrôle par des acteurs externes comme par exemple des opérations d'OPA agressives. Si l'ensemble des parts détenues par des salariés est assez conséquent, ils peuvent empêcher que de tels événements occurred en faisant valoir leurs droits octroyés par l'acquisition d'actions. Néanmoins, ceci est seulement possible sous la condition que le pourcentage de capital soit assez élevé, ce qui dépend du type d'entreprise et de la répartition de l'actionnariat au sein de l'organisation.

Enfin, un actionnariat stable permet de mieux résister à d'importants événements influençant l'activité de l'entreprise comme par exemple une crise économique, ce qui revient à soutenir une certaine performance économique rejoignant le but premier d'un actionnaire.

D'ailleurs, on considère généralement que la stabilité de l'actionnariat ainsi que son contrôle<sup>9</sup> sont des facteurs jouant un rôle important dans la performance d'une entreprise.

*Sous-Hypothèse 2 : L'actionnariat salarié est un facteur d'amélioration de la performance sociale de l'entreprise.*

La performance sociale d'une entreprise est habituellement évaluée sur base d'indicateurs sociaux dont la composante principale est l'absentéisme en entreprise. Cet indicateur est souvent utilisé dans le cadre de travaux empiriques puisqu'il permet d'évaluer l'engagement des membres de l'organisation. Plus précisément, le taux d'absentéisme est le reflet des difficultés liées au climat social ainsi qu'aux conditions de travail. Par conséquent, on comprend que les effets liés à l'absentéisme sont assez importants sur la performance économique d'une société étant donné que ces derniers peuvent entraîner certains coûts. De ce fait, il est du devoir du management de susciter une plus grande implication des travailleurs et de réduire ce taux d'absentéisme au sein de l'organisation.

On observe que cet indicateur est fortement influencé par toute sorte de dispositifs incitant à la participation des salariés au capital permettant de bénéficier des résultats de la société ainsi que de prendre part à sa gouvernance. De ce fait, on reconnaît que la détention d'actions par des dirigeants et des travailleurs permet au management de réduire le taux d'absentéisme et d'améliorer la performance sociale de la société.

*Sous-Hypothèse 3 : L'actionnariat salarié correspond à un facteur d'identification et d'appartenance.*

Devenir actionnaire de son entreprise implique certaines responsabilités et comporte de nouveaux risques mais cette démarche correspond également à une volonté des salariés de prendre part au capital de leur entreprise.

Dès lors, ces derniers peuvent intégrer les organes de gestion de la société. Cet aspect suscite, dès lors, une revendication d'appartenance envers leur entreprise. Ils se sentent membres à part entière et s'identifient plus aisément au groupe dont ils sont actionnaires.

---

<sup>9</sup> Un contrôle dans le sens que l'on connaisse les membres de l'actionnariat et que ces actions restent au sein de la même organisation. Ce terme ne fait pas référence à une majorité d'actionnariat ou quelconque aspect de possession d'actions.

Les salariés actionnaires sont, dès lors, davantage concernés par l'activité de leur entreprise et cela permet de susciter une plus grande implication de leur part. De plus, cela permet à l'entreprise de prendre des décisions, par l'intermédiaire de la voix des salariés, plus opportunes grâce à leur connaissance du « terrain ».

En outre, la possibilité de participer à des plans d'actionnariat est un facteur de satisfaction pour les salariés. En effet, les salariés ayant acquis des actions expriment une plus grande satisfaction globale quant à leurs conditions de travail et leur entreprise étant donné les avantages et privilèges que comporte ce nouveau statut. Ils se sentent davantage compris et intégrés aux prises de décision. De plus, cette satisfaction globale est également un principe renforçant leur sentiment d'appartenance et de fidélité envers leur société mais représente également un élément reflétant la bonne situation professionnelle des membres de l'organisation. De plus, l'amélioration de l'accès à l'information permet à ces derniers d'accroître ce sentiment d'identification puisque ces derniers possèdent plus de données sur leur société. Dans ce cas, la transparence au sein de l'entreprise correspond à un facteur de performance.

*Sous-Hypothèse 4 : Participer aux résultats et aux prises de décision est un moyen, pour l'entreprise, de rétention et d'attrait des forts potentiels.*

L'actionnariat salarié offre la possibilité aux salariés de participer aux résultats et à la gouvernance de leur entreprise, ce qui a, pour conséquence, d'accroître leur fidélité envers leur organisation. En effet, les salariés actionnaires sont encouragés à rester fidèles à leur société puisqu'ils sont conscients de leur double rôle. De ce fait, les travailleurs et les cadres ne sont pas incités ou du moins, peu tentés à chercher un poste ailleurs. Conscients de leur impact sur la productivité et donc sur la performance économique, les salariés désirent faire partie d'un réel projet et ainsi restent fidèles à leur entreprise. Par conséquent, l'actionnariat salarié devient un moyen pour conserver le personnel qualifié au sein de son organisation.

De plus, des conditions favorables et avantageuses, établies par l'intermédiaire de plans d'actionnariat salarié, permettent d'attirer des talents et des travailleurs compétents qui représenteront une réelle plus-value pour l'activité de l'entreprise. La productivité et la collaboration seront, dès lors, influencée de manière positive ce qui, in fine, se répercutera sur la performance économique de la société.

Enfin, la fidélité et l'implication des salariés sont accentuées à travers une amélioration de la satisfaction globale de ces derniers par le biais de leur participation aux résultats et aux organes de gestion. D'ailleurs, la rotation de l'emploi est moins importante dans les sociétés qui ont pris l'initiative de proposer à leurs salariés de participer au capital que dans les entreprises sans plans d'actionnariat salarié.

## PARTIE II : Développement des hypothèses dans le cadre de l'analyse pratique des effets de l'actionnariat salarié sur les relations entre actionnaires et salariés

Cette partie correspond à l'un des éléments les plus importants de ce mémoire puisqu'il s'agit de confronter les hypothèses théoriques à la réalité du « terrain ». Plus précisément, cette section consiste à étudier les faits et comportements liés à la mise en place de tels dispositifs au sein d'une société belge ou européenne. Après avoir élaboré et développé les raisonnements hypothétiques sur lesquels repose notre démonstration des effets bénéfiques de l'actionnariat salarié sur les relations conflictuelles entre propriétaires de titres non-salariés et les salariés de l'entreprise, il est nécessaire de vérifier et de confronter ces arguments dans une logique objective.

Pour ce faire, l'approche pratique se base sur l'analyse de témoignages recueillis auprès de représentants d'entreprises belges et européennes ayant décidé de mettre en place des plans d'actionnariat salarié ou auprès d'individus compétents en la matière de par leur fonction et leur expérience dans le monde de l'entreprise. Leurs propos ont été récoltés par l'intermédiaire d'interviews ou d'une liste de commentaires concernant l'actionnariat salarié tirés des rapports annuels de grandes entreprises européennes. D'autres informations proviennent de conférences portant sur les mécanismes d'actionnariat des salariés. En outre, certaines études empiriques récentes réalisées sur le cas d'entreprises françaises ont été utilisées ainsi que des rapports réalisés par la fédération européenne de l'actionnariat des salariés.

Le choix de ces différentes sources d'information a suivi une logique selon laquelle il était nécessaire de récolter des avis et opinions objectives auprès d'individus provenant de différents domaines d'activités et de professions diverses. Ceci a permis d'élaborer un développement le plus neutre possible en vue d'analyser les effets de l'actionnariat salarié au sein d'entreprises belges et européennes.

Comme expliqué auparavant, la difficulté d'accéder aux données et informations concernant l'actionnariat des salariés en Belgique et en Europe ne permet pas une étude empirique de l'actionnariat des salariés et de ses effets potentiels sur les rapports conflictuels qui existent entre les différents actionnaires et les salariés d'une même organisation. Par conséquent, cette analyse se base sur une approche qualitative du sujet.

## Chapitre 1 : Développement des hypothèses de travail

*Hypothèse 1 : L'actionnariat salarié permet aux salariés d'avoir le même statut au sein de l'organisation que les actionnaires privés/non-salariés.*

L'intérêt de cette première hypothèse correspond à la reconnaissance d'un statut commun à tous par l'intermédiaire de la détention d'actions, dans l'optique de pouvoir réduire les conflits qui gangrènent les relations entre les actionnaires et les salariés.

Étant donné qu'il existe différents types d'actions avec différents droits y liés, nous examinons le cas de titres relevant d'un même régime fiscal et légal et qui offrent les mêmes droits à leur propriétaire. Par conséquent, un salarié qui accepte de prendre part aux plans de participation collective proposés par son entreprise, se verra octroyer les mêmes droits et responsabilités que les actionnaires non-salariés étant donné qu'ils possèdent tous le même statut d'actionnaire de la société.

Tout d'abord, l'élaboration de plans d'actionnariat traduit une réelle volonté des propriétaires de titres d'intégrer les salariés dans le partage des bénéfices. En effet, cette décision est le fruit d'une initiative des actionnaires. C'est dans cette perspective que la société française Vivendi, spécialisée dans la communication et les médias, a mis en place un système de partage des profits par le biais de l'actionnariat salarié. Elle accorde une grande importance à ce que le fruit des efforts fournis par les salariés soit réparti et valorisé de manière équitable (**Annexe 9**). Cette caractéristique de l'actionnariat salarié est la plus intuitive étant donné que les salariés y sont assez réceptifs puisqu'il s'agit d'une forme de rémunération supplémentaire. Habituellement, lorsqu'ils énumèrent les avantages de l'actionnariat salarié, la plupart des salariés actionnaires vont tout d'abord aborder les aspects financiers de la participation au capital de leur entreprise.

Ensuite, la détention d'actions octroie à son propriétaire la possibilité de participer à la gouvernance de son entreprise par l'intermédiaire du droit de vote et de propriété. En effet, devenu propriétaire de titres, le salarié peut participer aux assemblées générales de son organisation. Par conséquent, l'employé ou le dirigeant actionnaire est actif dans la gouvernance de son entreprise.

Ainsi, selon Jeanne-Marie Tuffery-Andrieu (2013), directrice de l'équipe de droit social de la maison interuniversitaire des sciences de l'homme en Alsace, l'actionnariat salarié permet d'organiser la répartition des pouvoirs décisionnels liée à la politique générale de la société. L'actionnariat salarié s'inscrit dans une logique de participation à la gouvernance de l'entreprise par le biais de l'assemblée générale (**Annexe 10**). De plus, selon Benoît Géniaut (2013), spécialiste français du droit des sociétés et maître de conférences de l'université de Haute Alsace, le droit de vote pour salariés devenus actionnaires est un mode d'expression collective (**Annexe 10**). Celui-ci ajoute que leur participation aux assemblées générales et l'exercice de leur droit de vote en tant qu'actionnaire, traduit un principe d'égalité (**Annexe 10**). En outre, d'après Alain Champigneux (2013), membre du conseil de surveillance du FCPE Actions Renault et ancien administrateur salarié du groupe Renault, les plans d'actionnariat salarié permettent de faire prendre conscience au management que les employés « ordinaires » participent également au fonctionnement de l'activité de la société (**Annexe 10**).

Dans ce même contexte, certaines entreprises encouragent leurs salariés à prendre part à la gestion de l'organisation car elles sont conscientes de l'importance de les intégrer dans les processus de décision stratégique pour le bon fonctionnement de l'activité. C'est le cas pour plusieurs entreprises françaises. En effet, d'après les résultats de l'étude sur la gouvernance d'entreprise et la participation des salariés réalisée par Benhamou (2010), les dispositifs de participation collective aux résultats correspondent à de forts vecteurs d'intégration des salariés à la bonne marche et au développement de l'activité de l'entreprise.

De plus, plusieurs grandes entreprises européennes et belges ont mis en place des plans d'actionnariat en vue d'intégrer une plus grande partie des salariés dans leurs réflexions stratégiques. Ainsi, la firme finlandaise d'étude de production de pétrole, Aspo, a pour objectif long terme de compter parmi ses rangs des actionnaires salariés. Plus précisément, sa volonté est que les membres de son organisation deviennent un groupe important de l'actionnariat (**Annexe 9**). En Belgique la société de transformation numérique Econocom a pris l'initiative de proposer des plans d'actionnariat à ses salariés dans la perspective de les intégrer au plus près des décisions concernant la stratégie et le développement de leurs activités (**Annexe 9**). De plus, l'entreprise autrichienne, Voestalpine, va encore plus loin puisque ceux-ci veulent faire de leurs salariés des actionnaires appréciables et fidèles à leur entreprise.

Selon ces derniers, l'idée derrière l'élaboration de plans d'actionnariat salarié est de leur permettre de prendre part à la vie de l'entreprise par le biais des droits que confère l'actionnariat (**Annexe 9**).

Fort de ce nouveau statut d'actionnaire, il est plus facile pour les salariés d'être intégrés aux décisions stratégiques. Le professeur Virgile Chassagnon de l'université de Grenoble estime, d'après son étude de cas<sup>10</sup>, que la mise en place de dispositifs d'actionnariat salarié relève d'un choix stratégique. En effet, selon lui, cela revient à donner une forme de pouvoir aux salariés et permet de les intégrer aux différentes prises de décision (**Annexe 10**). Par conséquent, ces mécanismes d'ouverture correspondent à un moyen de démocratisation de l'entreprise.

Enfin, il est question du droit à l'information. Dans l'optique d'améliorer l'accès à l'information pour les salariés, permettant de réduire les asymétries et les divergences qui en découlent, l'entreprise peut mettre en place des plans d'actionnariat salarié. En effet, ces dispositifs correspondent à des facteurs importants d'information. Les actionnaires sont tenus de partager entre eux les données propres à l'entreprise ce qui permet de maintenir une transparence entre les membres de l'assemblée générale. Le président de la F.E.A.S. reconnaît que l'actionnariat salarié est un outil important d'information et d'éducation. Il estime que cette caractéristique est probablement l'un des facteurs de performance d'une société puisque cela encourage les membres à diffuser beaucoup d'informations. Il ajoute également que l'actionnariat salarié représente un procédé à fort potentiel en vue de réduire l'asymétrie d'information entre les différents acteurs de la société (**Annexe 11**).

Ainsi, les dispositifs d'incitation à la participation des salariés au capital permettent de renforcer la stabilité des forces en présence puisque ces mécanismes favorisent la représentation des employés et des dirigeants dans les organes de décision et de contrôle de l'institution.

Cependant, il advient de préciser que malgré le partage des mêmes droits entre tous les actionnaires, leur pouvoir décisionnel ainsi que leur influence lors des assemblées générales ne sont pas les mêmes.

---

<sup>10</sup> Etude de cas économétrique portant sur l'actionnariat salarié, la gouvernance et la performance de la firme dans le cas d'un groupe français coté coréalisée avec Nicolas Aubert et Xavier Hollandts (2016).

Il est vrai que les actionnaires salariés acquièrent l'opportunité de participer aux prises de décision lors des assemblées générales mais ces derniers n'ont que très peu d'influence étant donné qu'ils ne possèdent en général qu'une partie minoritaire du capital social de la société. Par conséquent, leur capacité d'influencer une décision n'est pas de la même importance puisqu'elle est proportionnelle au pourcentage de capital détenu.

En outre, il n'est pas aisé de prendre en compte chacun des avis et intérêts des salariés actionnaires lors d'une décision stratégique relatif au fonctionnement de l'entreprise. Par conséquent, il est généralement question de création d'association de représentation des intérêts des salariés actionnaires. Rassembler l'ensemble des salariés actionnaires permet de constituer une représentation globale, plus forte, lors des assemblées générales. Dès lors, le rôle de ces représentants est de représenter leurs intérêts et remonter leurs préoccupations. C'est d'ailleurs le cas dans les deux entreprises autrichienne Amag et Vienna Airport (**Annexe 9**).

De la même manière, une option efficace pour les travailleurs ainsi que pour les dirigeants revient à intervenir dans la composition du conseil d'administration. Vu les compétences du conseil d'administration, il est important que les salariés actionnaires y élisent un ou plusieurs représentant(s). Comme les employés et les dirigeants n'ont pas les mêmes préoccupations, il est également nécessaire de proposer un représentant propre à chaque groupe.

De plus, selon la société Bouygues Telecom en France, il est également appréciable de compter des représentants des employés dans le comité de direction. Il en existe deux dans leur organisation grâce à un actionnariat salarié important (**Annexe 9**). En effet, une participation conséquente des salariés à la gestion de l'entreprise va permettre à ses derniers d'influencer les compositions des différents organes de pouvoir. Cependant, comme le précise l'économiste belge Adil El Madani dans l'article d'opinion paru le 27 juin 2017 dans le Libre Belgique, il ne faut pas perdre de vue que la participation des travailleurs à la prise de décision peut fragiliser le leadership du management.

Les actionnaires non-salariés et les salariés de l'entreprise ne partagent généralement pas les mêmes droits concernant la cession de leurs titres. Habituellement, les associés décident, dans les conventions d'actionnaires, d'imposer certaines règles ne permettant pas à un salarié de pouvoir jouir d'une totale liberté sur les titres qu'il détient. Par exemple, certaines entreprises, comme Elia, décident de bloquer les actions pour une durée de deux ans (**Annexe 11**).

De plus, il est nécessaire de ne pas omettre que les inégalités au sein d'une entreprise sont également causées par d'autres caractéristiques telles que la différence de rémunération ou la fonction dans la société. Selon Nicolas de Commer, délégué syndical permanent SETCA, on ne peut pas tout le temps comparer le cas des salariés dirigeants et celui d'employés plus « ordinaires » étant donné qu'ils ne vivent pas la même réalité (**Annexe 11**).

Le rapport de force n'est pas identique, ce qui va également influencer les relations entre ces derniers mais également leur rôle au sein de l'entreprise.

Enfin, en évoquant les différents droits que confère la détention d'actions, Nicolas de Commer souligne que l'actionnariat salarié peut représenter une entrave à l'un des seuls moyens de revendication accessible aux salariés, à savoir leur droit de grève. En effet, selon ce dernier, il est difficilement concevable qu'un salarié également actionnaire de son entreprise puisse décider de faire grève et de cesser toute activité, ce qui irait à l'encontre de ses intérêts. Étant donné sa participation aux résultats, il n'est pas judicieux de réduire sa productivité et la rentabilité de la société (**Annexe 11**). Il s'agit principalement, dans ce cas-ci, des ouvriers et autres travailleurs ayant pris part à des plans d'actionnariat salarié.

*Résultats de l'hypothèse 1 : L'actionnariat salarié permet aux divers salariés concernés d'avoir le même statut que les actionnaires non-salariés de par l'acquisition d'actions.*

Afin d'apaiser les relations conflictuelles qui existent au sein d'une organisation, la mise en application de plans d'actionnariat permet aux salariés de partager le même statut que les investisseurs privés. Ceci permet d'instaurer une certaine égalité entre ces derniers. Cette observation est possible puisque les individus concernés possèdent, de manière générale, les mêmes droits par le biais de la détention d'actions. L'accessibilité à l'information des salariés est également améliorée par l'intermédiaire de leur statut d'actionnaire de la société. Une meilleure circulation des données permet à tous les acteurs de l'entreprise de posséder les mêmes informations.

En résumé, mieux informé sur la marche de son entreprise, disposant d'une capacité d'expression accrue et associé aux décisions, l'actionnaire salarié quitte sa position traditionnelle d'assujéti pour devenir un véritable partenaire de la gestion de son entreprise. Dès lors considérés comme des associés appréciables, on estime que les salariés sont plus égaux par rapport au fonctionnement de la société que s'ils n'étaient pas propriétaires d'actions.

*Hypothèse 2 : Les salariés, devenus actionnaires, sont soucieux de la performance économique de leur entreprise.*

« Les actionnaires non-salariés doivent comprendre qu'il ne peut y avoir de rentabilité durable des capitaux sans des salariés suffisamment satisfaits de leur emploi, et motivés à la rentabilité du capital investi... » Christian Magne, ex-administrateur du groupe Air France.

On comprend de cette déclaration que, dans l'optique d'assurer la pérennité de l'entreprise dans laquelle ils ont préalablement investi, les investisseurs privés ont comme solution de motiver et de suffisamment conscientiser les salariés à la rentabilité du capital social. De la même manière, ces derniers ne peuvent tolérer que des conflits éclatent entre les différentes parties prenantes de leur organisation et mettent en difficulté l'entreprise.

Par conséquent, en vue d'apaiser les conflits qui existent entre les différents actionnaires et salariés, l'entreprise peut décider d'élaborer des dispositifs d'incitation à la participation au capital puisque cela favorise la création d'une communauté d'intérêt. Étant donné que l'objectif principal des actionnaires est la maximisation de la valeur actionnariale et qu'elle est directement liée à la performance économique de l'organisation, il revient à susciter un intérêt des salariés dans celle-ci. Par conséquent, lorsqu'il est question d'alignement des intérêts, il s'agit de faire converger les préoccupations des différentes parties prenantes - actionnaires, dirigeants et employés - vers une meilleure performance en vue d'améliorer la rentabilité des actions détenues.

*Sous-Hypothèse 1 : L'actionnariat des salariés est un facteur d'alignement des intérêts au sein de l'organisation.*

Le management cherche à optimiser la performance de l'entreprise. Dans cette optique, permettre aux différents acteurs de partager les mêmes intérêts s'avère être une solution efficace. Pour ce faire, les mécanismes d'actionnariat salarié représentent un moyen de faire converger les efforts des salariés vers une plus grande réussite de la société. En effet, l'élaboration de dispositifs participatifs tels que l'actionnariat des salariés, pour les dirigeants et les travailleurs, permet d'aligner les intérêts de ces derniers sur ceux des actionnaires privés.

Les salariés sont encouragés à fournir davantage d'efforts puisqu'ils bénéficient des avantages financiers associés à l'acquisition de titres. De plus, ce type de mécanisme d'ouverture du capital correspond à un réel facteur d'amélioration de la performance d'une organisation étant donné que les salariés trouvent un intérêt dans cette réussite. Ainsi, ces effets sont en adéquation avec les attentes des actionnaires ayant investi dans l'entreprise.

Cette caractéristique d'alignement des intérêts et de performance est également observée dans plusieurs entreprises européennes. Ainsi, Bruno Grange, administrateur du laboratoire Boiron (France), a reconnu que « cette pratique était un facteur d'alignement des intérêts »<sup>11</sup>. L'objectif de maximisation de la valeur actionnariale devient commun à tous les actionnaires de la société. Selon le leader mondial de la production de bières, AB InBev, le but recherché, au travers de tels dispositifs, est d'incorporer les salariés au plus près de la création de valeur pour l'entreprise (**Annexe 9**). Cette idée est partagée par bon nombre de sociétés européennes comme le dévoilent les commentaires tirés de leurs rapports annuels portant sur leurs interprétations de l'actionnariat salarié et sur les raisons pour lesquelles elles ont mis en place de tels mécanismes. Ainsi, plusieurs grandes entreprises ont décidé de favoriser l'actionnariat salarié en vue de créer une communauté d'intérêt.

Par exemple, des groupes comme ABB, situé en Suisse et reconnu comme un acteur majeur sur le marché des technologies de l'énergie et de l'automatisation, la société norvégienne Kvaerner, spécialisée dans la production et l'extraction de pétrole, ou encore HKScan en Finlande, ont décidé de mettre en application plusieurs mécanismes d'incitation à la participation aux résultats afin d'aligner les intérêts des employés avec les objectifs de l'entreprise. Ces entreprises estiment que cela permet de susciter une plus grande attention de ces derniers dans la création de valeur de la société. Par conséquent, les objectifs des actionnaires et ceux des salariés clés sont combinés dans l'optique de développer la valeur de l'organisation (**Annexe 9**).

Dans le contexte des conflits d'agence, le président de F.E.A.S., Monsieur Mathieu, reconnaît qu'il existe une tendance générale dans le monde pour les actionnaires privés de vouloir aligner les intérêts des dirigeants avec les leur.

---

<sup>11</sup> Propos recueillis dans le cadre de la rédaction d'un article pour L'express portant sur les avantages de l'actionnariat salarié par Vincent Buisson (2016).

Pour ce faire, ces derniers incitent les cadres et les managers à devenir actionnaires en prenant part aux différents plans d'actionnariat salarié mis en place dans leur organisation (**Annexe 11**). Selon ce dernier, cette démarche est totalement généralisée et même davantage dans le monde anglo-saxon. C'est d'ailleurs pour cette raison que les dirigeants sont devenus en quelques années des actionnaires appréciables. Il ajoute que la caractéristique d'alignement d'intérêt est quelque chose de tout à fait généralisée.

Globalement, l'ensemble des individus concernés s'accorde à dire qu'il est bénéfique que les dirigeants prennent part aux plans d'actionnariat étant donné que cela représente une réelle force d'alignement des intérêts. Cet avis est également partagé par Oliver Remacle, expert au cabinet du ministre fédéral des PME, Monsieur Denis Ducarme, et responsable de l'actionnariat salarié au sein des PME, puisqu'il déclare que « les salariés actionnaires sont intéressés par le résultat de leur société. Malgré leurs avis divergents, ils possèdent tous un même objectif, à savoir la rentabilité de leur entreprise et sa prise de valeur » (**Annexe 11**).

De plus, plusieurs entreprises considèrent que l'actionnariat des salariés constitue un facteur clé de la réussite de leur activité. Ainsi, la société Petrofac active en Grande-Bretagne, l'entreprise norvégienne ABG Sundal Collier ou encore le groupe français Essilor estiment que leur modèle de participation collective est un facteur majeur de leur position concurrentielle puisque ces mécanismes permettent de favoriser la création de valeur sur une vision long terme. Elles perçoivent ces dispositifs comme un élément clé de leur succès ainsi qu'un facteur de pérennité (**Annexe 9**).

Enfin, selon Salima Benhamou, économiste française ayant réalisé une étude concernant la gouvernance d'entreprise et la participation des salariés en 2010, dans l'optique d'encourager les salariés vers une meilleure performance, une entreprise doit être capable d'instaurer une communauté d'intérêt à laquelle le dialogue social contribue fortement. D'ailleurs, les objectifs du général de Gaulle, étant le premier à avoir défendu les bienfaits de l'actionnariat salarié en Europe, étaient de créer une communauté d'intérêts entre les dirigeants et les salariés en réduisant la conflictualité entre les propriétaires de l'entreprise et les salariés.

Par exemple, la société danoise Novozymes, leader dans les biotechnologies liées aux enzymes, estime que poursuivre un objectif conjoint à toutes les parties prenantes permet d'améliorer la collaboration entre ces deux groupes et de ce fait d'atténuer les potentiels désaccords (**Annexe 9**).

*Sous-Hypothèse 2 : Étant donné qu'ils partagent le même statut d'actionnaire, les dirigeants, les employés et les investisseurs privés partagent une vision commune de l'entreprise.*

Habituellement, un salarié est assez peu préoccupé par la performance globale de son entreprise, surtout s'il s'agit d'une grande entreprise, puisque celui-ci est davantage intéressé par des éléments liés à sa fonction et sa rémunération. Une des raisons de ce désintérêt pour la performance correspond à une différence de perception. En effet, le salarié ne partage généralement pas la même vision de l'entreprise que l'actionnaire qui a décidé d'y investir une partie de ses ressources. Par conséquent, ces deux groupes ont une conception assez antagoniste de l'entreprise et n'ont pas les mêmes préoccupations sur sa réussite économique.

La participation à des plans d'actionnariat salarié permet aux dirigeants et aux travailleurs de percevoir la société comme un moyen de rémunération supplémentaire dans lequel ils ont investi à la fois leur capital humain et une partie de leur richesse. Par conséquent, la performance économique de l'organisation devient également l'une de leurs préoccupations. Celle-ci devient pour les salariés un élément majeur dans leur perception de l'entreprise, ce qui va favoriser une plus grande implication dans la réussite de la société.

Ainsi, la société norvégienne ABG Sundal Collier reconnaît aux plans d'actionnariat salarié l'avantage d'encourager leurs employés à se préoccuper de la création de valeur sur un horizon long terme plutôt que la recherche de profits à court terme (**Annexe 9**).

La possession de titres est une forme d'investissement puisqu'il est susceptible de générer des revenus futurs. De ce fait, soucieux de son investissement, le salarié sera davantage attentif à la réussite de l'entreprise. C'est dans cette optique que plusieurs grandes entreprises ont pris l'initiative d'encourager leurs membres à participer aux résultats par l'intermédiaire de la détention d'actions. Par exemple, les entreprises scandinaves Hurtigruten et Yit considèrent que la participation des salariés dans le capital social de l'organisation permet à ces derniers de trouver un intérêt quant à la valeur actionnariale et sa rentabilité.

Selon les dirigeants de ces entreprises, les dispositifs de participation collective représentent également un moyen de supporter la stratégie du groupe qui aspire à une croissance de son activité et une meilleure rentabilité (**Annexe 9**).

Enfin, il ressort de l'étude réalisée par Benhamou (2010) que l'actionnariat salarié permet d'instaurer un lien plus fondamental entre les dirigeants, les employés et leur travail dans une perspective de réconciliation et de mobilisation des salariés avec les objectifs économiques de la société.

*Résultats de l'hypothèse 2 : Les salariés sont plus attentifs à la performance de leur entreprise lorsqu'ils prennent part à des dispositifs de participation au capital.*

En conclusion, l'ensemble des individus détenteurs de titres est intéressé par la cotation des parts du capital dont ils sont propriétaires, ce qui se traduit par une attention particulière sur l'objectif de performance économique de l'entreprise. Par conséquent, conscient des enjeux financiers que représente l'acquisition d'actions, chaque groupe essaiera d'améliorer son apport et sa productivité en vue d'augmenter la rentabilité des titres par une amélioration de la réussite économique de l'organisation. C'est pourquoi l'actionnariat salarié est jugé comme un facteur d'alignement des intérêts par plusieurs grandes entreprises européennes.

De plus, la performance de l'entreprise devient une préoccupation supplémentaire pour le dirigeant et l'employé actionnaire étant donné qu'il est à présent intéressé par la rentabilité des actions de sa société. Sa perception change puisqu'à ses yeux son entreprise devient une forme d'investissement susceptible de lui rapporter des gains futurs.

Néanmoins, on observe que l'objectif d'améliorer la performance est davantage efficace dans le cas des dirigeants que ceux des employés « ordinaires » puisque ces derniers ne perçoivent que très peu leur impact sur la performance de l'entreprise. En effet, un dirigeant a plus de facilité à réellement influencer l'activité de l'organisation que le « simple » travailleur. Pour ces derniers, l'apport financier est souvent le principal aspect déterminant dans leur choix de prendre part à ce type de dispositifs. De plus, il est important de nuancer la notion de vision commune puisqu'un individu est avant tout membre d'une entreprise pour la fonction qu'il remplit.

Son poste aura toujours une importance prépondérante sur l'intérêt de rentabilité de ses actions car cela représente une partie aléatoire de sa rémunération et qu'une multitude d'autres facteurs, indépendants de sa volonté, rentrent en jeu lorsqu'on fait référence à la réussite d'une organisation.

Dès lors, de façon générale, l'actionnariat salarié aura un impact sur la perception globale des salariés mais au niveau individuel, il est difficile de reconnaître que la possession d'actions changera complètement la conception d'une entreprise pour un salarié et plus particulièrement celle d'un employé « ordinaire ».

*Hypothèse 3 : L'actionnariat salarié favorise la continuité de l'entreprise et entraîne une amélioration de la performance sociale.*

La mise en place de plans d'actionnariat salarié permet à une entreprise de stabiliser et de contrôler davantage son actionnariat. Ceci a pour effet de fidéliser les associés ainsi que de pouvoir poursuivre plus aisément des stratégies à plus long terme. En effet, encourager la continuité de l'actionnariat va faciliter l'élaboration de lignes directrices à long terme et apporte un certain équilibre à l'activité de la société. Il est, de ce fait, possible pour le management d'instaurer un climat de sérénité en vue d'atténuer les potentiels conflits entre les actionnaires et les salariés.

Jouissant d'une plus grande stabilité, les dirigeants peuvent également travailler davantage à la cohésion au sein de l'entreprise ainsi que sa performance sociale. Ce dernier aspect représente un facteur d'amélioration du climat social. En effet, instaurer un tel équilibre facilite la communication et permet de mettre en place une collaboration plus efficace.

En outre, l'actionnariat salarié offre aux salariés la possibilité de s'identifier à leur organisation. Le sentiment d'appartenance à un groupe a pour conséquence d'accroître leur implication et leur fidélité envers la société.

Enfin, l'actionnariat va constituer un moyen de conserver les membres clés de l'entreprise ainsi qu'attirer de forts potentiels. L'actionnariat salarié améliore l'attractivité en permettant à de nouveaux collaborateurs de jouir des avantages liés à l'acquisition d'actions.

En plus d'un possible renforcement de la performance économique, cela permettra de maintenir une continuité au sein de l'entreprise en impliquant les travailleurs déjà présents ainsi que d'intégrer de nouveaux collaborateurs dans ce type de projet participatif.

*Sous-Hypothèse 1 : Compter des salariés au sein de l'actionnariat permet de stabiliser le capital.*

Au plus l'actionnariat est dispersé, au plus il est difficile de garder un contrôle sur la répartition du capital. Ceci a pour effet d'augmenter les risques de prise de contrôle par des agents externes à l'entreprise et ainsi, de voir passer la société sous fleuron « étranger ». Ceci est davantage vrai dans le cas de sociétés cotées et peut potentiellement mettre en danger l'emploi de nombreux employés étant donné les possibles restructurations salariales que les nouveaux actionnaires pourraient imposer. D'ailleurs, la Belgique est fortement touchée par la perte de l'ancrage culturel de ses entreprises (**Annexe 11**).

L'actionnariat salarié a comme avantage de représenter une forme de protectionnisme contre les prises de contrôle non désirées puisque, selon Olivier Remacle. Ces mécanismes permettent de se protéger contre des tentatives externes et davantage pour les grandes entreprises. Ces dispositifs peuvent également servir dans l'optique de conserver un ancrage local (**Annexe 11**).

Plus précisément, encourager ses salariés à prendre part aux plans d'actionnariat salarié revient pour les entreprises à s'assurer un contrôle de son actionnariat ainsi qu'une certaine stabilité. En effet, ces dispositifs sont régis par des directives ayant pour but de forcer les propriétaires à conserver leurs titres. C'est pourquoi, d'après l'étude de Benhamou & Diaye (2011) sur la participation des salariés et la performance sociale, les entreprises fixent généralement plusieurs règles en vue limiter la dispersion de son actionnariat en vue de stabiliser le capital.

D'après le président de F.E.A.S., il est courant que les actionnaires poursuivent une politique de rétention en imposant aux dirigeants de devenir actionnaires mais surtout de le rester. Pour ce faire, les actions sont bloquées. En effet, pour une majorité d'entreprises, les salariés actionnaires ne peuvent jouir de leurs actions avant une certaine durée, généralement deux années (**Annexe 11**).

De plus, lorsqu'un salarié actionnaire décide de quitter l'entreprise ou s'il en est forcé, ce dernier perd ses actions car il est habituellement forcé de les vendre à un membre actif de l'organisation. Par conséquent, ces parts demeurent au sein de l'entreprise.

Dans ce contexte, certaines entreprises européennes ont décidé de mettre en place des mécanismes d'actionnariat salarié dans l'optique d'assurer la stabilité de leur capital.

Par exemple, le groupe français Stef, spécialisé dans le transport et la logistique du froid pour tous les produits agroalimentaires et thermosensibles, estime que l'actionnariat salarié représente l'une des clés de leur réussite. En effet, ils estiment que cette stratégie conforte l'indépendance de leur groupe et permet de partager une vision long terme avec tous leurs salariés. Selon ces derniers, ces plans constituent un atout majeur dans la stabilité de leur société (Annexe 9).

En ce qui concerne la Belgique, la réforme des droits des sociétés annoncée en 2018, prévoit d'instaurer le vote double pour les actionnaires fidèles. Le but de cette décision est de s'assurer un capital stable ainsi que de favoriser l'ancrage culturel au sein des entreprises belges. De plus, ces directives ont pour but d'empêcher la prise de contrôle par des agents externes à la société. Dans le cas des PME, où l'actionnariat est généralement moins dispersé, le vote multiple permet de s'assurer la majorité dans l'actionnariat, du moins pendant quelques années. En outre, Arnoud de Prêt, ex-administrateur de sociétés comme Delhaize ou AB InBev, a déclaré que l'actionnaire loyal joue un rôle clé dans la stabilité d'une société (van Coelen, 2018).

De plus, les investisseurs privés ont également tout intérêt à renforcer la stabilité de l'actionnariat de la société vu l'impact positif sur la performance. En effet, d'après l'indice Euronext FAS IAS, premier indice de performance de l'actionnariat salarié, le parcours boursier des entreprises françaises qui possèdent des plans d'actionnariat salarié, est sensiblement meilleur que celui des sociétés n'ayant pris aucune initiative de participation collective.

Cet indice est composé de 28 valeurs françaises qui ont la particularité de voir au moins 3% de leur capital en actions détenus par plus de 25% de leurs salariés. En terme de résultats chiffrés, l'Euronext FAS IAS fait mieux que l'indice CAC 40 depuis ses débuts en 1999. Par exemple, sur les trois dernières années, l'indice a progressé de 47,81% contre un accroissement de seulement 15,36% pour l'indice CAC 40 (Buissière, 2016).

Ces résultats montrent que posséder un actionnariat stable par l'intermédiaire de la participation des salariés au capital permet une meilleure performance de la valeur actionnariale de la société. Néanmoins, il advient de préciser que cet indice ne concerne que les entreprises françaises. Par conséquent, on ne peut certifier que ces observations sont applicables aux cas d'entreprises d'autres pays dotés d'autres environnements légaux, fiscaux et sociaux.

De plus, il a été observé qu'une entreprise avec un capital dispersé et donc fluctuant, résiste moins bien aux crises économiques puisque que les investisseurs privés sont principalement préoccupés par le rendement de leurs titres et moins par la pérennité de la société. En effet, selon l'économiste belge Adil El Madani<sup>12</sup>, les mécanismes d'actionnariat salarié permettent, en cas de difficultés économiques, un meilleur contrôle du capital tout en conservant une vision long terme. Ces caractéristiques traduisent une force de stabilisation de l'actionnariat. Par conséquent, renforcer la continuité de l'actionnariat représente une opportunité stratégique pour les entreprises et leurs associés dans l'optique d'une meilleure performance économique en temps de crise.

*Sous-Hypothèse 2 : L'actionnariat salarié est un facteur d'amélioration de la performance sociale de l'entreprise.*

La performance sociale est généralement mesurée au travers du taux d'absentéisme des salariés. Dans une approche pratique, si ce taux est relativement bas, on peut conclure que la performance sociale est de qualité. On peut également baser l'analyse de cette réussite en utilisant d'autres indicateurs sociaux tels que la rotation de l'emploi ou les taux de démission. Benhamou et Diaye estiment (2011), à travers leurs analyses de la performance sociale dans les entreprises françaises, que ces indicateurs permettent de renseigner la société sur le climat social qui règne en son sein ainsi que la satisfaction des salariés quant à leurs conditions de travail. Par conséquent, il est reconnu que les mécanismes d'actionnariat salarié permettent d'améliorer la performance sociale.

Par ailleurs, une meilleure performance sociale aide l'entreprise à rétablir un climat collectif lénifié mais également à renforcer la collaboration intra organisationnelle. Cela a pour effet de faire progresser la productivité individuelle et collective des membres de l'entreprise par l'intermédiaire d'une meilleure entente communautaire.

Cette coopération entre les différents acteurs de la société est renforcée par une meilleure circulation de l'information. En effet, l'actionnariat salarié permet aux salariés d'améliorer leur accès à l'information mais va également les encourager à échanger celle-ci. Ceci a pour effet de faciliter le travail au sein de l'organisation. Par conséquent, la performance globale de l'entreprise en bénéficie.

---

<sup>12</sup> Propos tirés d'un article d'opinion sur les mécanismes d'actionnariat salarié paru le 27 juin 2017 dans la Libre Belgique.

D'après l'étude de « France stratégie » portant sur la gouvernance de l'entreprise et la participation des salariés, les dispositifs d'incitation à la participation aux résultats tels que l'actionnariat salarié, ont une réelle influence sur la performance sociale d'une entreprise. De plus, ces derniers permettent d'accroître la motivation des salariés ainsi que de créer une communauté d'intérêt et d'instaurer un sentiment de solidarité entre les actionnaires, les dirigeants et les travailleurs (Benhamou, 2010).

De plus, d'après les observations des deux chercheurs Benhamou Salima et Diaye Marc-Artur (2011), la participation des salariés aux résultats et plus précisément l'actionnariat salarié représentent de véritables gages de performance sociale. En effet, il ressort de cette étude que la démarche de l'actionnariat salarié est un réel atout social pour la société étant donné que ce dispositif fait baisser le taux d'absentéisme de près de 26%. L'efficacité de ce mécanisme est plus importante encore lorsque ce dernier est associé à des plans d'épargne entreprise, PEE, ainsi qu'à des plans d'intéressement. Dans ces conditions, il a été observé que le taux d'absentéisme peut être réduit de près de 51%. De plus, l'étude démontre également que, lorsqu'un ou plusieurs représentant(s) des salariés fait partie du conseil d'administration, la performance sociale de la société est supérieure à une entreprise qui ne possède aucun représentant des salariés au sein du CA. Dans ce cas de figure, le taux d'absentéisme est moins important de 33%.

Enfin, étant donné que ces dispositifs permettent d'intégrer les salariés dans les grandes instances décisionnelles (Benhamou & Diaye, 2011), il existe une plus grande circulation de l'information au sein de l'entreprise. Cette meilleure communication et l'échange d'information influencent le dialogue social de l'organisation de manière positive. Ainsi, l'actionnariat salarié est un facteur agissant sur les aspects sociaux et économiques de la performance d'une entreprise. Par conséquent, ces améliorations permettent d'établir un meilleur climat social.

*Sous-Hypothèse 3 : L'actionnariat salarié correspond à un facteur d'identification et d'appartenance.*

Devenir actionnaire de sa société va inciter le dirigeant et l'employé « ordinaire » à s'impliquer davantage dans la vie et le fonctionnement de son organisation puisqu'il devient plus soucieux de la performance économique de cette dernière.

L'implication des salariés dans leur entreprise est un réel facteur intervenant sur leur productivité. Selon Nicolas de Commer, ces dispositifs d'ouverture du capital insufflent une véritable dynamique positive au sein de l'organisation (**Annexe 11**). De plus, le fait d'appartenir à un groupe permet à un salarié de s'y identifier, ce qui va également impacter de manière positive son engagement dans l'activité de sa société.

En effet, selon Elouadi, auteur de l'étude sur les effets attitudeux de l'actionnariat salarié dans le contexte des sociétés françaises du SBF 250 (2015), le sentiment d'appartenance permet de fédérer l'ensemble des membres d'une organisation autour des décisions stratégiques menant à une meilleure performance de cette dernière. En outre, ce dernier a démontré que les démarches d'actionnariat salarié représentaient une solution efficace afin de développer le sentiment d'appartenance des employés et des dirigeants envers leur société. Ces dispositifs de participation collective reflètent la cohésion au sein d'une organisation ainsi qu'un sentiment de fierté qui a comme avantage d'unir les différents acteurs de l'entreprise. Par conséquent, ce sentiment d'appartenance va entraîner plus grande implication de la part de ces derniers dans la réalisation de leur fonction.

Il ressort également de cette étude que l'implication des salariés ainsi que la satisfaction de ces derniers au travail sont, de manière significative, positivement corrélées à leur participation aux résultats par l'intermédiaire de la détention de titres (Elouadi, 2015). D'ailleurs, une plus grande implication des salariés dans l'activité de leur entreprise est souvent, selon Olivier Remacle, l'une des principales caractéristiques associées aux différentes démarches de participation collective au capital. C'est pourquoi l'actionnariat salarié est souvent considéré comme un outil de gestion des ressources humaines en terme d'implication des travailleurs et des cadres (Benhamou & Diaye, 2011).

L'accès à l'information est également un facteur de forte implication des salariés dans leur entreprise. Cet élément, accru par la détention d'actions, permet de mieux connaître la situation de son entreprise. Une meilleure connaissance favorise un plus grand sentiment d'identification chez les employés et les dirigeants dans leur société. C'est l'ensemble de ces caractéristiques propres à l'actionnariat salarié qui permet aux salariés de s'impliquer davantage dans la dynamique de leur entreprise et de ce fait.

Le président de la F.E.A.S. estime que l'actionnariat nécessite un énorme travail de communication et reconnaît que l'accès à l'information permet de s'identifier davantage à son entreprise. Selon lui, l'une des motivations pour élaborer des plans d'actionnariat salarié dans les grands groupes réside dans l'idée selon laquelle la seule manière pour les gens de s'identifier à un groupe consiste souvent à devenir actionnaire (**Annexe 11**). Cet aspect est davantage plausible pour un groupe international, souligne Marie Van den Hove, Compensation & Benefit manager du groupe énergétique belge Elia (**Annexe 11**).

Cependant, il est nécessaire de nuancer ces propos étant donné que l'actionnariat des salariés seul ne permet pas d'encourager ces derniers à s'engager davantage dans leur entreprise. En effet, les démarches d'ouverture du capital font partie d'un ensemble de facteurs permettant de susciter une plus grande implication des travailleurs.

Ce constat est partagé par le CEO de CGI Belgium spécialisée dans la vente et le service IT, Monsieur Ben Vicca. En effet, celui-ci reconnaît certains facteurs associés à l'actionnariat salarié mais évoque également la culture de l'entreprise et les qualités du personnel concerné comme coefficient d'identification. Selon ce dernier, l'entreprise doit mettre à disposition de l'employé un ensemble de facteurs associés à sa fonction en vue de susciter un plus grand intérêt dans l'activité de l'entreprise. Par exemple, chez CGI Belgium, l'employé n'est pas un simple salarié mais un véritable membre-partenaire et jouit d'une certaine liberté en vue d'entretenir cet esprit entrepreneurial et cela à tous les échelons de l'organisation (**Annexe 11**).

Le groupe belge Elia mesure également un taux d'engagement très élevé parmi ses collaborateurs, auquel, d'après M. Van den Hove, l'actionnariat salarié contribue fortement. Mais, c'est bien la somme de plusieurs facteurs qui permet de susciter un engagement plus conséquent de la part des salariés (**Annexe 11**).

Plusieurs entreprises européennes ont également observé une plus grande implication de la part de leurs salariés grâce à leur démarche d'ouverture du capital. Effectivement, d'après les commentaires recueillis auprès de diverses sociétés comme Konecranes en Finlande, Bälöise en Suisse et Drägewerk en Allemagne, il ressort que l'actionnariat salarié favorise le sentiment d'appartenance et d'identification des salariés envers leur organisation. Ceci motivera d'autant plus le personnel à contribuer et à s'impliquer à long terme pour la réussite de l'entreprise (**Annexe 9**).

De plus, l'actionnariat salarié est également utilisé comme un moyen de préserver la culture de la société et encourager la loyauté des membres envers leur entreprise par l'intermédiaire de leur manager, comme le soulève l'institution hollandaise Sligro (**Annexe 9**).

En outre, l'actionnariat salarié est considéré par certaines entreprises comme une forme de récompense des efforts fournis par leurs salariés. Ainsi la société finlandaise Yit n'hésite pas à récompenser la fidélité et la loyauté de ses employés et de ses dirigeants par le biais d'opportunité d'acquérir des actions (**Annexe 9**).

Un autre exemple est celui la société suisse Julius Baer qui estime que l'actionnariat salarié est un moyen d'exprimer leur reconnaissance envers les salariés pour leur implication et la confiance de ces derniers au long-terme (**Annexe 9**). Cette démarche traduit une forme de reconnaissance de la part des actionnaires envers les salariés puisque ces derniers décident de l'élaboration de plans d'actionnariat salarié.

Par conséquent, la participation des salariés au capital encourage les salariés à performer pour l'avenir et à mieux s'investir dans leur fonction, ce qui représente un avantage certain pour les propriétaires de titres intéressés dans la réussite de la société. En effet, une plus grande implication permet d'améliorer la performance de l'entreprise puisque les salariés sont d'autant plus soucieux de l'activité et le fonctionnement de leur organisation.

*Sous-Hypothèse 4 : Participer aux résultats et aux prises de décision est un moyen, pour l'entreprise, de rétention et d'attrait des forts potentiels.*

Lorsqu'un travailleur envisage de faire partie d'une société, plusieurs facteurs rentrent en compte comme la rémunération, la culture de l'entreprise ou encore les visions futures de celle-ci. Un facteur supplémentaire correspond à la possibilité de participer au capital de la société. En effet, l'actionnariat salarié est reconnu comme un avantage et permet, ainsi, d'attirer de forts potentiels.

La participation au capital permet également de conserver les travailleurs et les dirigeants clés de l'organisation. Ainsi, conserver une certaine stabilité de l'emploi permet à l'entreprise de maintenir une cohésion sociale et d'améliorer sa performance.

D'après les deux études empiriques françaises précitées, l'une sur la performance sociale et la participation collective rédigée par Benhamou & Diaye en 2011 et la seconde portant sur les effets attitudeaux de l'actionnariat salarié réalisée en 2015 par Elouadi, l'actionnariat salarié représente une réelle opportunité pour le management d'une entreprise en vue de gérer les ressources humaines dont elle dispose. En effet, il ressort de la première étude que l'actionnariat salarié est un moyen pour une société d'attirer des profils à haut potentiel. Les avantages de la détention d'actions contribuent à rendre l'entreprise plus attractive par rapport à ses concurrentes.

La seconde étude démontre que des plans d'actionnariat salarié contribuent à une diminution, de façon significative, de l'envie de départ de la part des salariés. Ces résultats exposent, dès lors, que de tels dispositifs de participation collective encouragent les salariés à rester fidèles à leur entreprise.

Premièrement, selon Marc Mathieu, l'actionnariat représente un moyen efficace en vue d'attirer et recruter de futurs collaborateurs à haut potentiel (**Annexe 11**). L'idée selon laquelle la possibilité de prendre part à des plans d'actionnariat salarié représente un avantage, est assez répandue en Europe puisque plusieurs grandes entreprises ont mis en place certains de ces dispositifs en vue de rendre leur société plus attractive sur le marché dans l'optique d'attirer de nouveaux collaborateurs.

Ainsi, les sociétés Dräger en Allemagne, Hurdgruten en Norvège, Skanska en Suède et AF Gruppen en Finlande estiment que l'actionnariat salarié est un moyen pour recruter du personnel qualifié et de rendre la société plus attractive au long-terme, ce qui aura également comme effet de susciter un intérêt dans la création de valeur et sa rentabilité (**Annexe 9**).

En ce qui concerne la Belgique, la perception de l'actionnariat salarié comme un avantage concurrentiel est encore très peu répandue dans les entreprises puisque le lien de cause à effet est très difficilement perceptible. Il est admis que l'actionnariat salarié peut constituer un avantage mais ce n'est qu'un élément parmi tant d'autres qui composent l'ensemble de l'attractivité de la société comme la culture, le management humain, la rémunération, etc.

De fait, d'après le témoignage du CEO de CGI Belgium, les dispositifs d'actionnariat salarié que la société met en place, ne peuvent pas être la seule raison de la venue de nouveaux collaborateurs. Cette démarche s'inscrit davantage dans un ensemble que l'entreprise essaie de faire le plus avantageux possible pour les nouveaux membres (**Annexe 11**).

Ce dernier ajoute également que cela peut être très utile pour des entreprises qui officient dans un secteur où il y a une pénurie de profils, en vue d'attirer les individus les plus qualifiés. Il faut aussi savoir que la société CGI Belgium a établi un système de recrutement basé sur la participation de leurs salariés étant donné que ces derniers ont l'opportunité de renseigner les profils intéressants parmi leur réseau de connaissance en vue d'une possible embauche. Cela permet également de conscientiser et de responsabiliser les salariés quant aux collaborateurs qu'ils ont renseignés auprès de leur société.

Entre d'autres, l'actionnariat salarié représente pour une société un moyen de rétention des membres clés. En effet, selon le témoignage de Pacal Pallarin, responsable de département ingénierie patrimonial de Banque Palatine<sup>13</sup>, la distribution d'actions, de façon gratuite ou non, est un moyen pour les sociétés de fidéliser leurs salariés. Cet avis est également partagé par le président de la F.E.A.S., étant donné qu'il a déclaré que l'actionnariat salarié était un moyen de fidélisation en vue de conserver les salariés que l'organisation souhaite retenir (**Annexe 11**). Cet effet de fidélisation est également reconnu comme l'un des avantages de l'actionnariat des salariés par Oliver Remacle, ainsi que par Nicolas de Commer (**Annexe 11**).

De plus, l'actionnariat salarié est un facteur qui permet de réduire le pourcentage de démission puisque celui-ci est moins important dans les entreprises qui ont mis en place des plans d'actionnariat salarié (Mathieu, 2018). Cet avis est également partagé par l'économiste belge Adil El Madani (2017). En effet, ce dernier estime que, par le biais d'une meilleure circulation de l'information au sein de l'entreprise, la rotation de l'emploi est atténuée. Ceci est possible car les salariés sont davantage soucieux du futur de la société et seront plus enclins à rester en son sein.

En outre, Marc Mathieu ajoute que le taux de licenciement est plus élevé dans les sociétés sans de tels dispositifs contrairement aux entreprises qui favorisent la participation des salariés au capital (**Annexe 11**).

D'une part, il est possible pour les entreprises d'encourager les dirigeants et les travailleurs à prendre part à des plans d'actionnariat salarié dont les actions sont bloquées pendant les premières années.

---

<sup>13</sup> Propos recueillis par Vincent Buissière dans le cadre de la rédaction d'un article pour L'Express portant sur les avantages de l'actionnariat des salariés (2016).

Ceci oblige les salariés concernés à rester dans l'entreprise avant de pouvoir disposer de leurs actions. Le but étant de ne pas être contraignant mais de favoriser un sentiment de loyauté de la part des salariés envers l'entreprise. Le groupe énergétique belge Elia fonctionne d'ailleurs avec un mécanisme d'actionnariat salarié dont les actions sont bloquées pendant deux années (**Annexe 11**). L'objectif est donc d'intégrer et d'impliquer les travailleurs et les cadres dans l'entreprise. Ce laps de temps est utile en vue de faire naître un intéressement dans l'entreprise auprès des différents salariés actionnaires. D'ailleurs, Elia rencontre très peu de rotation de l'emploi dans son organisation même si, selon Marie Van den Hove, l'actionnariat salarié n'est pas le seul facteur expliquant cette constatation (**Annexe 11**).

D'autre part, la société peut encourager les salariés à acquérir des actions en les rendant directement accessibles pour son propriétaire. Cela signifie que le salarié qui décide de détenir une action, en dispose directement et peut, s'il le souhaite, la revendre. Dans cette optique, les salariés sont également encouragés à rester fidèles à l'entreprise et à s'engager davantage en étant libres de gérer leurs actions de façon autonome. C'est d'ailleurs le cas au sein de la société CGI Belgium. Monsieur Ben Vicca explique que les salariés sont libres d'acheter des actions de la société et qu'ils en sont directement propriétaires sans système de blocage quelconque. La seule contrainte est qu'ils ne peuvent pas acquérir des actions pour un montant trop élevé, calculé sur base de leur salaire (**Annexe 11**).

Dans les deux cas, l'actionnariat salarié est un moyen de conserver les forts potentiels puisque ces mécanismes constituent de réelles opportunités pour les sociétés en vue de susciter un plus grand engagement des salariés dans la vie et l'activité de leur entreprise. C'est d'ailleurs pour ces raisons que plusieurs grandes firmes européennes ont mis en place des plans d'actionnariat salarié. En effet, certaines sociétés telles que Statoil en Norvège, Skanska en Suède et Icelandair en Islande, jugent l'actionnariat salarié comme un moyen efficace en vue de renforcer la culture de leur entreprise et de favoriser la loyauté des salariés. Ainsi, ils sont capables de conserver les employés au sein de leur organisation via des systèmes de rémunération attractifs (**Annexe 9**). Néanmoins, l'actionnariat salarié n'est pas le seul facteur qui permet d'accroître l'implication des salariés dans leur entreprise.

Ces dispositifs de participation collective correspondent à un facteur parmi d'autre qui vont, in fine, susciter un taux d'engagement plus important comme l'explique Monsieur Vicca (**Annexe 11**).

*Résultats de l'hypothèse 3 : L'actionnariat salarié permet d'améliorer la performance sociale de l'entreprise et représente un moyen de conserver les salariés qualifiés ainsi que de rendre l'entreprise plus attractive.*

Au travers de l'analyse des témoignages recueillis auprès d'entreprises belges et européennes et des études récoltées, l'actionnariat salarié correspond à un moyen de stabiliser le capital, c'est-à-dire de garder un certain contrôle sur la détention du capital. C'est également une méthode en vue de se protéger contre toutes prises de contrôles externes. Ces deux caractéristiques permettent aux sociétés de maintenir une ligne directrice et d'élaborer des stratégies au long terme, ce qui va favoriser une meilleure collaboration ainsi que de permettre d'apaiser le climat social.

De plus, les études empiriques françaises sur les liens entre la participation des salariés et la performance sociale d'une entreprise mettent en évidence que l'actionnariat salarié est un moyen efficace en vue d'améliorer la performance sociale de la société. Il ressort également que cette amélioration a un effet positif sur la réussite économique pour une majorité de grandes entreprises.

Néanmoins, il est nécessaire de préciser que ces études ne concernent que des sociétés françaises. Par conséquent, on ne peut translater avec certitude ces résultats aux entreprises d'autres pays étant donné que l'environnement légal, fiscal et social n'est pas identique pour tous. De même que la culture d'entreprise et l'organisation ne sont pas semblables dans chaque pays.

Entre d'autres, il advient de préciser que l'actionnariat salarié n'est pas le seul facteur expliquant cette amélioration. La démarche d'ouverture du capital fait partie d'un ensemble permettant d'inciter une plus grande implication des salariés dans l'activité et le fonctionnement de l'entreprise. C'est ce dernier élément qui va véritablement améliorer la performance sociale.

En outre, devenir actionnaire permet de s'identifier et de ressentir un véritable sentiment d'appartenance à un groupe. D'ailleurs, il est assez unanime au sein des institutions économiques en Belgique et dans les autres pays européens que les dispositifs de participation collective ont comme avantage de conscientiser les salariés sur les difficultés que peut rencontrer une entreprise.

Ceci a un effet positif sur la relation entre les deux groupes et, par ce fait, sur la performance de la société.

Par conséquent, un meilleur engagement global apaise les tensions entre les différents groupes d'acteurs puisque l'entreprise se porte mieux et que la valeur actionnariale s'améliore par l'implication des salariés à travers leur productivité et leur engagement. A nouveau, il est nécessaire de préciser que la participation des salariés au capital de leur société n'est pas le seul élément déterminant mais fait partie d'un collectif qui permet un engagement plus important dans sa société.

Enfin, l'actionnariat salarié peut être interprété comme un élément pouvant rendre l'entreprise plus attractive ainsi que comme moyen de rétention des salariés qualifiés. Certaines entreprises envisagent ces dispositifs à ce titre mais on ne peut pas généraliser cette idée. En effet, admettre que les mécanismes de participation collective correspondent strictement à des moyens efficaces d'attirer des profils à haut potentiel est une erreur. L'actionnariat salarié s'inscrit plutôt comme un facteur parmi d'autres permettant de retenir ou d'attirer de forts potentiels. D'ailleurs, on reconnaît davantage l'implication des travailleurs dans le fonctionnement de leur société comme réel facteur dans leur choix de rester fidèle à leur entreprise.

## Chapitre 2 : Résultats globaux et observations générés par le développement des hypothèses de travail

*L'actionnariat salarié est un véritable facteur d'implication et de conscientisation des salariés dans le fonctionnement de leur entreprise.*

Il ressort au travers de ce travail de recherche que des dispositifs participatifs tels que l'actionnariat salarié, présentent de nombreux avantages pour l'entreprise ainsi que pour les salariés et les actionnaires. En effet, les démarches d'ouverture du capital social aux membres de la société permettent d'accroître l'implication de ces derniers dans l'activité et le fonctionnement de l'organisation.

La possibilité de partager les bénéfices et la gestion de l'entreprise suscite auprès des employés et des dirigeants concernés **un effort d'engagement** dans le cadre de leur fonction mais également dans la vie de la société. C'est pourquoi les salariés reconnaissent être davantage conscientisés par les enjeux auxquels leur entreprise fait face.

Le développement des diverses hypothèses a, ainsi, permis de mettre en évidence quelques grandes tendances. Premièrement, l'acquisition d'actions confèrent plusieurs droits et responsabilités à son propriétaire. D'ailleurs, tout propriétaire de titres possède les mêmes droits. C'est une caractéristique factuelle de l'actionnariat salarié. C'est pourquoi la détention d'actions permet aux individus concernés de partager le même **statut d'actionnaire de l'entreprise**. Il en ressort que l'élaboration de dispositifs d'actionnariat salarié permet de rétablir une certaine égalité entre les différents acteurs de l'entreprise.

Cependant, il est nécessaire de reconnaître que les salariés ne disposent habituellement pas des mêmes pouvoirs au sein des organes de gestion. De plus, il est possible pour les actionnaires déjà présents de limiter ces droits par l'intermédiaire de conventions d'actionnaires.

Deuxièmement, il ressort que la décision d'ouvrir son capital aux salariés provient d'une réelle volonté des entreprises d'intégrer une plus grande proportion des parties prenantes dans leur gestion. Les objectifs poursuivis par les entreprises peuvent être différents. Ils peuvent être d'ordre économique, comme la recherche d'une meilleure performance ou le partage des bénéfices, ou d'ordre social, en permettant aux salariés de participer à la gouvernance de l'entreprise. Ainsi, la décision d'une telle démarche est liée à la recherche **d'associer les caractéristiques économiques** de l'actionnariat salarié **aux facteurs sociaux de l'entreprise**.

Troisièmement, les dispositifs d'actionnariat des salariés représentent de réelles opportunités pour les entreprises en vue d'**améliorer leur performance économique**. En effet, la participation des salariés au capital est un facteur puissant permettant l'alignement des intérêts. Les employés et les dirigeants concernés par ces mécanismes sont intéressés dans la réussite économique de leur société. Il n'est pas seulement question de performance économique mais bien d'une réussite globale de l'entreprise puisque qu'on observe une plus grande implication des salariés dans leur travail et la vie de leur entreprise. En effet, ces derniers sont davantage attentifs à l'activité globale de l'organisation étant donné que la détention de titres représente une réelle **forme d'intéressement actif**. Il ressort indubitablement que l'engagement des salariés est plus significatif lorsque l'entreprise met en place des plans d'actionnariat salarié.

Cependant, la plus grande implication des membres de l'organisation ne peut pas être exclusivement liée à la participation de ces derniers dans le capital social. Il s'agit plutôt d'un ensemble de facteurs d'intégration dont celui de l'actionnariat salarié.

De fait, il ne suffit pas pour le management d'une société de proposer aux salariés d'acquérir des titres de leur entreprise. C'est pourquoi il revient à une organisation d'instaurer une culture d'entreprise plus englobante afin d'inciter une plus grande implication de ses membres. Dans ce sens, l'actionnariat salarié est un moyen pour les sociétés d'augmenter leur engagement.

A contrario, certains restent sceptiques sur les réelles plus-values de la participation des salariés au capital de l'entreprise, notamment au sein du monde syndical. De fait, certains reconnaissent que l'actionnariat salarié ne représente qu'un avantage financier mais ne permet pas de susciter auprès des salariés de réels intérêts dans la gestion de l'entreprise. D'autres estiment que l'effet ne sera que réellement efficace à court terme alors que l'objectif de tels dispositifs s'inscrit plutôt sur un horizon long terme.

Enfin, il ressort que chaque entreprise poursuit un objectif différent lorsqu'elle décide d'ouvrir son capital à ses membres. Cette décision est fortement liée à la nature de l'entreprise. En outre, la logique derrière la mise en place de tels dispositifs participatifs n'est pas identique à tous les types d'entreprises. Ainsi, on constate que ce sont majoritairement les grandes entreprises qui décident de mettre en place des plans d'actionnariat. C'est principalement le cas en Belgique où l'essentiel de l'actionnariat salarié se retrouve au sein de grandes structures.

D'une part, cette observation s'explique de par le fait que les grandes entreprises rencontrent plus de facilités pour la mise en place de tels mécanismes.

D'autre part, le « retard » des plus petites structures et PME peut se justifier par une question de mentalité et d'état d'esprit de leurs propriétaires. Il ressort en effet qu'il est possible de différencier les grandes entreprises et les petites sociétés dans leur démarche d'ouverture du capital.

Les raisons d'une entreprise comptabilisant un très grand nombre de membres concernent principalement les aspects économiques de l'actionnariat dans le but de rendre les salariés plus attentifs et intéressés dans la performance économique. L'intérêt de tels dispositifs est essentiellement d'apporter une nouvelle forme d'avantages financiers pour les salariés en vue de susciter un plus grand intérêt de ces derniers dans la performance économique.

En ce qui concerne des structures de plus petite taille, il est question d'un tout autre raisonnement.

Effectivement, on observe que l'actionnariat salarié traduit une volonté d'intégrer les salariés dans le partage des bénéfices mais également dans les prises de décision et dans l'élaboration des stratégies de la société. Les salariés expriment également une volonté de recevoir plus de responsabilités et de se sentir davantage intégrés dans la gouvernance de la société. En outre, il existe déjà une forte proximité entre les différents acteurs au sein de ce type d'entreprise. Leur souhait est de pouvoir impliquer les salariés à plus long terme dans le fonctionnement et la vie de leur entreprise.

On sait également que les individus qui décident de travailler au sein de petites structures, et surtout dans des projets de Start-up, le font pour des raisons non conventionnelles telles que la sécurité de leur emploi ou encore une rémunération importante. Il est observable que ces derniers souhaitent prendre part à ce genre d'entreprise car ils sont plus intéressés par le projet en lui-même. De ce fait, ne pourrait-on pas conseiller les entrepreneurs, désireux de lancer leurs propres projets, à opter pour des solutions d'entreprise participative ou coopérative ? Ne serait-il pas pertinent d'encourager les petites structures et les PME à développer l'actionnariat salarié au sein de leur organisation en vue d'impliquer et de fidéliser leurs collaborateurs afin d'être plus performantes que leurs concurrentes ?

## CONCLUSION

De nos jours, les entreprises doivent faire face à de nombreux défis liés aux évolutions technologiques et sociétales ainsi qu'à des marchés toujours plus concurrentiels. Elles doivent également surmonter de nombreux obstacles en interne liés à un renouvellement constant de la société. Cela explique pourquoi il existe encore de nombreux conflits au sein des entreprises européennes. Ces derniers sont généralement causés par des divergences d'intérêts et de motivations, une asymétrie d'information entre les groupes d'acteurs mais aussi certaines inégalités entre les différentes parties prenantes de l'entreprise.

Plus particulièrement, les rapports entre actionnaires et salariés sont depuis longtemps conflictuels étant donné qu'ils ne partagent pas nécessairement les mêmes objectifs ainsi qu'une vision commune de l'entreprise. Il n'est pas rare de voir apparaître certaines oppositions entre ces deux groupes qui mettent parfois en péril le bon fonctionnement de la société. Le management doit pouvoir être capable de réduire ces conflits en vue d'assurer la durabilité et la rentabilité de leur entreprise.

L'actionnariat salarié offre aux entreprises de réelles opportunités dans l'optique de faire face à leurs nombreux défis. Plus précisément, la détention d'actions permet aux salariés, dirigeants ou employés, de prendre part aux résultats de leur entreprise ainsi qu'à intégrer ses organes de gestion. Par conséquent, ce type de dispositifs participatifs encourage les salariés actionnaires à participer davantage dans leur société. Habituellement, cette démarche répond à un souhait de la société de partager les bénéfices avec l'ensemble de ses membres.

Dans l'optique de réduire les conflits internes entre actionnaires et salariés, les entreprises belges et européennes ont l'opportunité d'encourager leurs collaborateurs à participer aux divers plans d'actionnariat salarié. La finalité de ce travail était de pouvoir démontrer que la participation des salariés au capital social de leur entreprise représentait une solution afin d'atténuer les relations conflictuelles entre ces deux groupes essentiels à l'entreprise.

*L'actionnariat salarié peut-il être considéré comme un moyen efficace pour les entreprises en vue de réduire les relations conflictuelles entre actionnaires et salariés ?*

La participation des salariés au capital social de leur entreprise est un moyen d'atténuer les conflits qui existent entre les propriétaires « traditionnels » de titres et ces derniers.

Plus précisément, l'actionnariat salarié correspond à une démarche potentiellement capable d'atténuer les relations conflictuelles entre actionnaires et salariés d'une même entreprise. En effet, l'ensemble des facteurs mis en avant à travers l'étude des différentes hypothèses de travail est susceptible d'améliorer les relations entre actionnaires et salariés de par leurs influences positives sur le statut des salariés au sein de l'organisation ainsi que sur l'implication de chacun dans l'activité de l'entreprise.

L'actionnariat salarié permet aux salariés de partager le même statut d'actionnaire de l'entreprise. Ceci suscite une implication plus conséquente dans la vie et le fonctionnement de l'entreprise par l'intermédiaire d'un meilleur accès à l'information, le partage des mêmes intérêts et une amélioration de la performance sociale. Ainsi, il existe une meilleure cohérence et compréhension des rôles de chacune des parties prenantes dans l'organisation d'une entreprise. C'est pourquoi les salariés sont davantage conscientisés des défis auxquels fait face leur entreprise et permet donc de comprendre mieux l'importance des décisions prises dans ce sens. Il y a également une meilleure collaboration entre les acteurs d'une même société, ce qui permet de diminuer les risques de conflit.

Néanmoins, aucun indicateur formel ne peut mesurer leurs impacts sur les rapports entre ces deux groupes étant donné leur inexistence. De ce fait, les divers résultats obtenus ne permettent pas d'affirmer avec certitude que la mise en place de plans d'actionnariat salarié soit un moyen efficace de réduction des relations conflictuelles au sein d'une organisation. Ces résultats permettent toutefois de mettre en avant certains facteurs et plusieurs caractéristiques qui peuvent aider une entreprise à réduire ses conflits qui mettent en danger son fonctionnement. Il faut également être conscient qu'il existe et existera toujours au sein d'une organisation une certaine inégalité concernant la fonction et la rémunération des salariés, ce qui constitue une source de conflits potentiels. L'actionnariat salarié s'inscrit plutôt dans une volonté d'accroître l'implication d'une plus grande portion des parties prenantes de l'entreprise et peut être utile au management d'une société dans l'optique de favoriser un apaisement du climat social.

*Qu'en est-il de l'actionnariat salarié en Belgique ?*

L'analyse de la situation de sociétés européennes et plus particulièrement en Belgique permet de mettre en évidence que les démarches d'ouverture du capital sont encore trop peu répandues. Si on considère exclusivement le cas d'entreprises belges, on observe que le pays est « en retard » sur ses voisins concernant l'élaboration de plans d'actionnariat salarié.

D'une part, l'environnement juridique et légale influençant grandement le développement de l'actionnariat salarié au sein des entreprises est peu développé en Belgique. Ce constat est encore plus vrai pour les petites structures. En effet, la situation de l'actionnariat des salariés dans les entreprises belges est influencée par une présence trop limitée de dispositions légales favorisant le développement de ces dispositifs au sein des organisations. Ainsi, les associés d'une société ne prendront aucune décision dans l'optique d'élaborer de tels dispositifs s'ils n'arrivent pas à percevoir les différents avantages fiscaux, financiers et sociaux que l'actionnariat salarié représente pour leur organisation. Par conséquent, il est judicieux de promouvoir un environnement légal et fiscal plus avantageux afin d'encourager les entreprises à mettre en place des plans d'actionnariat salarié.

Ainsi, le législateur se doit de mettre en place un environnement propice permettant d'inciter les entreprises à davantage opter pour des démarches d'actionnariat salarié. En d'autres termes, ces derniers sont responsables de faire en sorte que l'ouverture du capital aux salariés soit perçue comme une décision stratégique et avantageuse pour les sociétés et leurs associés. Actuellement, il n'existe, au niveau belge, pas assez de dispositions facilitant la mise en place de programme d'actionnariat pour les dirigeants et les travailleurs. De plus, il n'y a pas de consensus à l'échelle européenne concernant l'actionnariat salarié, ce qui peut sembler regrettable dans l'intérêt de la promotion de ces démarches au sein des différentes sociétés du vieux continent.

D'autre part, la situation belge est également justifiable du fait d'une différence de mentalité des entrepreneurs, parfois plus réticents à une plus grande intégration des salariés dans la gestion de leur entreprise et dans le partage des bénéfices. De plus, les différences entre les sociétés des pays européens dans lesquelles l'actionnariat salarié est davantage présent et les entreprises belges se situent essentiellement dans les divergences de perception de l'entreprise et d'état d'esprit des diverses parties prenantes.

Ceci est lié à un problème de mentalité trop fermée et pas assez intéressée par les nouvelles méthodes participatives au sein de l'entreprise alors qu'on observe une augmentation de ces dernières dans différents secteurs. De ce fait, il est regrettable pour l'actionnariat salarié que l'état d'esprit des associés en Belgique ne soit pas davantage tourné vers l'intégration des membres dans la vie et le fonctionnement de l'entreprise.

En outre, il existe un manque d'information sur les dispositifs de participation collective. En effet, l'actionnariat salarié est encore trop méconnu de nombreuses entreprises. Ceci n'encourage pas les entrepreneurs à promouvoir ce type de démarche au sein de leur organisation. Dans l'optique d'élaborer de tels dispositifs, il est nécessaire de produire un travail de communication et de formation très conséquent afin de rencontrer le succès escompté quant aux objectifs poursuivis. Cette volonté exige une connaissance poussée de tels dispositifs participatifs.

Enfin, les entreprises désireuses de mettre en place des plans d'actionnariat salarié doivent être particulièrement attentives aux messages qu'elles véhiculent dans l'optique de voir leur décision rencontrer le succès escompté. En effet, il est primordial que les salariés trouvent également un intérêt dans la participation au capital social de leur société. Dans cette optique, les entreprises doivent adopter une stratégie différente tant pour les dirigeants que pour les employés. Étant donné que ces derniers ne partagent pas les mêmes caractéristiques, le management doit pouvoir élaborer des plans d'actionnariat plus proche des intérêts de chacun des deux types de salariés. Par conséquent, il est nécessaire de fournir un travail de communication et d'information conséquent sur l'actionnariat salarié et ce que cela implique pour une organisation et ses membres. La réussite d'une telle démarche d'ouverture réside tout autant dans la perception des salariés que dans la conception de ces dispositifs.

Pour finir, l'actionnariat salarié demeure une pratique peu développée au niveau européen et plus particulièrement en Belgique. De fait, les effets bénéfiques de tels dispositifs sont encore peu connus par une majorité d'entreprises. De plus, l'instauration de plans d'actionnariat pour les travailleurs et les dirigeants exigent beaucoup d'investissement, non pas financiers, mais en terme de communication et d'information. En outre, la culture de l'entreprise doit également pouvoir se rapprocher d'une telle démarche.

Les associés ne peuvent décider d'instaurer la participation des salariés au capital au sein de leur société si les individus concernés ne sont pas prêts à y adhérer. Ils doivent être conscients de l'avis et la perception des membres de leur entreprise. C'est pourquoi il ne suffit pas de proposer aux salariés de prendre part à ces plans d'actionnariat salarié mais cela exige un travail de formation et d'information de la part des sociétés en vue d'encourager les dirigeants et les travailleurs à devenir propriétaires de titres. En d'autres termes, les entreprises sont responsables du succès des plans d'actionnariat salarié qu'elles désirent mettre en place.

*L'actionnariat salarié comme solution miracle aux conflits internes d'une entreprise ?*

L'actionnariat des salariés ne peut pas être considéré comme une solution « miracle » pour les entreprises dans l'optique de réduire les conflits qui existent entre les différents groupes d'acteurs de l'organisation. Malgré les nombreux avantages et les possibilités qu'offrent les mécanismes d'actionnariat des salariés, ces dispositifs ne peuvent pas être perçus comme la seule solution efficace en vue d'apaiser le climat social au sein d'une société. Il existe d'autres options pour le management d'une entreprise telles qu'une forme de management plus participative basée sur le dialogue ou encore une culture d'entreprise qui stimule l'échange et la discussion entre les différentes parties prenantes de l'organisation. Le but est, quant à lui, semblable, à savoir une meilleure compréhension des différents rôles au sein d'une organisation. Les dirigeants sont responsables et endossent le rôle d'acteurs de cette transformation. Par conséquent, l'actionnariat salarié est l'un des moyens mais n'est certainement pas la seule manière, de réduire les relations conflictuelles entre les propriétaires de titres et les salariés.

En outre, l'objectif d'atténuer les conflits entre propriétaires de titres « traditionnels » et salariés n'apparaît pas comme le premier vecteur qui pousse les actionnaires à ouvrir le capital social aux dirigeants et aux employés. Cette démarche répond, tout d'abord, à une logique financière, dans le sens qu'elle s'inscrit dans une volonté de partager les bénéfices avec toutes les parties prenantes de l'organisation. Ensuite, il ressort que le désir d'intégrer les salariés aux organismes de gestion représente également l'une des raisons de la mise en place de plans d'actionnariat salarié, même si celle-ci est de moindre importance.

Par conséquent, la réduction des conflits au sein d'une entreprise n'apparaît pas comme la raison principale de l'élaboration de tels dispositifs participatifs mais correspond davantage à une conséquence de l'ouverture du capital social aux salariés. Cette recherche ne permet pas d'affirmer avec certitude que ces dispositifs représentent actuellement une opportunité en vue de réduire les relations conflictuelles entre actionnaires et salariés d'une même entreprise. Néanmoins, toutes les personnes rencontrées dans le cadre de cette recherche, ont exprimé leur intérêt et leur curiosité sur les possibles bienfaits sociaux que représente l'actionnariat salarié.

De plus, dans l'optique d'améliorer les relations entre actionnaires et salariés, ce n'est également pas le moyen adéquat pour tout type d'entreprise.

Il est nécessaire d'être conscient des avantages de tels dispositifs mais également de reconnaître que ces derniers ne peuvent être appliqués à tous les types de société et de management. Certaines sociétés n'ont pas les moyens de mettre en place ces mécanismes de participation collective. D'autres n'ont pas les attributs adéquats en vue d'élaborer de tels plans. Par conséquent, la mise en place de tels dispositifs ne s'applique pas nécessairement à tout type d'entreprise et ne permet donc pas assurément une amélioration des rapports entre les diverses parties prenantes au sein de toutes les sociétés. Chaque entreprise connaîtra une réussite différente et des effets d'ordre différent propres à leur organisation et leur management. De même, la nature des conflits qui éclatent au sein d'une entreprise, n'est pas identique pour toutes les sociétés. Il se peut même que l'actionnariat des salariés n'ait aucune influence sur certains conflits.

Enfin, j'estime également que l'actionnariat salarié correspond à une démarche d'ouverture et d'intégration vers une plus grande participation de l'ensemble des individus. D'ailleurs, on peut décrire l'évolution de l'organisation d'une entreprise comme très semblable à celle que la société contemporaine a vécue. L'actionnariat salarié est, en effet, une forme de matérialisation de l'intégration d'individus ne partageant pas les mêmes rôles ou les mêmes responsabilités dans une même communauté. Ces dispositifs constituent une réelle opportunité pour les entreprises d'appliquer cette évolution à leur organisation par le biais des avantages qu'offre l'actionnariat des salariés. Dans ce sens, on peut estimer qu'il faudrait encourager tous les types d'entreprise à opter pour ce choix.

Cependant, je ne pense pas que cela soit judicieux étant donné que l'élaboration de plans de participation collective nécessite également que la culture de l'entreprise soit tournée vers une intégration plus importante des salariés. Il se peut que de tels dispositifs ne rencontrent pas le succès escompté en terme d'adhésion auprès des dirigeants et des travailleurs. De plus, il se peut que ces plans n'aient aucun effet sur la performance et le fonctionnement de l'entreprise ou même des effets négatifs. Par conséquent, l'entreprise doit également pouvoir instaurer une culture d'intégration et de participation au sein de son organisation dans l'optique d'un apaisement du climat social.

*Quelles sont les limites de ce travail ?*

Ce travail dont l'objectif était de mettre en avant les liens entre l'actionnariat salarié et l'atténuation des conflits entre actionnaires et salariés, s'inscrit dans une logique qualitative et présente quelques limites. Il était très difficile de collecter des données quantitatives pouvant illustrer cette relation, ce qui a influencé la méthodologie de ce projet. Par conséquent, l'idée était de prouver que l'actionnariat salarié puisse influencer certains facteurs sociaux et financiers de l'entreprise qui eux-mêmes étaient capables d'impacter les relations entre actionnaires et salariés.

Dès lors, il advient de reconnaître que les résultats obtenus dans le cadre de ce mémoire ne font pas office de certitude étant donné qu'il n'a pas été possible de les vérifier sur base de résultats quantitatifs. En effet, aucun indicateur ni mesure n'a pu être observé et analysé dans le cadre de cette recherche. C'est pourquoi il a fallu estimer et développer certains facteurs pouvant potentiellement influencer les relations entre actionnaires et salariés.

De plus, il n'a pas été possible de récolter une quantité importante de données et de témoignages d'entreprises concernant la démarche d'actionnariat salarié. D'une part, au niveau des pays européens analysés, l'ensemble des entreprises analysées ne comprend que des grands groupes. Il n'y a donc que très peu de places dans cette analyse de la situation européenne pour les plus petites structures qui, malgré leur petite taille, trouvent également certains intérêts à prôner pour l'actionnariat salarié. C'est pourquoi, dans le cadre de ce mémoire, les observations faites concernant les pays européens visent exclusivement les grandes entreprises limitant le champ d'application des effets de l'actionnariat salarié.

En ce qui concerne la Belgique, j'ai eu l'opportunité de rencontrer des entreprises de toute taille. Néanmoins, la quantité de données recueillies ainsi que le nombre d'entreprises rencontrées ne peuvent pas être considérés comme suffisants dans le cadre d'une analyse chiffrée. De fait, je me suis basé sur les témoignages et les entrevues réalisées pour élaborer mon raisonnement « pratique » afin de valider les hypothèses de travail.

Par conséquent, les résultats obtenus sur l'importance de l'actionnariat salarié dans la réduction des relations conflictuelles entre actionnaires et salariés se basent principalement sur une réflexion théorique.

Toutefois, la pertinence de ce travail n'en est que peu affectée. En effet, j'ai pour preuve que la quasi totalité des entreprises et individus contactés dans le cadre de ce mémoire ont exprimé leurs intérêts quant à la possibilité de mesurer les impacts sociaux de l'actionnariat salarié. Cette volonté témoigne de l'intérêt de ces derniers dans l'évaluation des effets sociaux de la mise en place de l'actionnariat salarié. Les entreprises ne sont plus seulement centrées sur les effets financiers de l'actionnariat salarié mais prennent également en compte les potentiels bienfaits sociaux de ces dispositifs dans l'optique d'améliorer leur performance générale.

En conclusion, les résultats obtenus ne sont en aucun cas surprenants étant donné que les dispositifs d'actionnariat salarié sont généralement décrits comme des facteurs d'amélioration de la performance et de l'implication des individus dans leur entreprise. Cependant, cette démarche n'avait pas encore été étudiée dans l'optique de déceler de potentiels effets sur les relations entre actionnaires et salariés. On apprend que les facteurs associés à ce type de dispositifs sont susceptibles d'améliorer les relations entre les propriétaires de titres « traditionnels » et les salariés d'une entreprise puisque cette démarche d'ouverture et d'intégration d'une partie des employés et des dirigeants est capable d'influencer de façon positive différents facteurs économiques et sociaux d'une entreprise. Les sociétés ont la responsabilité de réduire tous les obstacles qu'elles rencontrent en interne comme en externe afin d'assurer une certaine pérennité à leur activité. Dans cette optique de durabilité, l'actionnariat des salariés apparaît, dès lors, être une option plausible pour les dirigeants et les propriétaires de titres.

Enfin, la réalisation de ce mémoire m'a permis de me rendre davantage compte des défis auxquels les entreprises sont confrontées, ce qui me sera bénéfique pour mon avenir professionnel. Ainsi, j'ai pu identifier d'autres obstacles pour le management d'une société que les problématiques financières généralement enseignées au cours d'un cursus universitaire en ingénieur de gestion. De plus, j'ai pu m'intéresser et apprendre énormément sur les différentes formes de participation collective comme l'actionnariat salarié. D'ailleurs, cela m'a permis de comprendre les implications de tels dispositifs le monde de l'entreprise.

Ce mémoire m'a donc permis d'étudier une thématique que je n'avais jamais envisagée auparavant. Ce travail m'a également permis d'apprendre sur moi-même quant à la réalisation en totale autonomie d'un tel projet, ce qui me sera également profitable dans ma vie professionnelle future.

## BIBLIOGRAPHIE

- Alexandre, H. & Paquerot, M. (2000). Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants. *Finance contrôle stratégie*, 3(2), 5-29.
- Anglietta, M., & Révérioux, A. (2014). *Dérives du capitalisme financier*. Paris : Albin Michel.
- Arcimoles (d'), C.-H., & Trébucq, C. (2003). Une approche du rôle de l'actionnariat salarié dans la performance et le risque des entreprises françaises. *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, 48, 2-21.
- Arrêté royal d'exécution du 27 août 1993 du code des impôts sur les revenus 1992, lequel est dénommé, en abrégé, « AR/CIR 92 ». (1993). *Moniteur Belge*, 13 septembre, p.20105.
- Aubert, N., Chassagnon, V., & Hollandts, X. (2016). Actionnariat salarié, gouvernance et performance de la firme: une étude de cas économétrique portant sur un groupe français coté. *Revue d'économie industrielle*, 154(2), 151-176.
- Aubert, N., Garnotel, G., Lapied, A., & Rousseau, P. (2014). Employee ownership: A theoretical and empirical investigation of management entrenchment vs. reward management, *Economic Modelling*, 40, 423-434.
- Autenne, A. (2000). *L'actionnariat des salariés en Belgique : une perspective critique* In Les carnets du centre de philosophie du droit, Université Catholique de Louvain. En ligne: <http://sites-final.uclouvain.be/cpdr/docTravail/autenne85.pdf>.
- Baggio, S. & Sutter, P-E. (2013). *La performance sociale au travail*. Paris, France: MarsLab. En ligne: <https://www.mars-lab.com/wp-content/uploads/2015/06/livre-blanc-sur-la-performance-sociale-mars-lab-2013.pdf>.
- Barmby, T. (2002). Worker absenteeism: a discrete hazard model with bivariate heterogeneity. *Labour Economics*, 9(4), 469-476.

- Batteau, P. (2009). Actionnaires, dirigeants financiers et managers. *Revue Française de gestion*, 198-199(8), 319-342.
- Baudry, B & Frémeaux, S. (2006). L'incomplétude et l'incertitude dans la relation de travail. *La Revue des Sciences de Gestion*, 220-221(4), 43-47.  
doi:10.3917/rsg.220.0043.
- Becht, M. (2004). Current issues in european corporate governance. *La grande Europe. Bruxelles, éditions de l'Université de Bruxelles*, 185-197.
- Ben-Abdelkader, F. & Labaronne, D. (2008). Transition institutionnelle des pays méditerranéens et des pays d'Europe de l'Est. Analyse comparative de l'évolution de leurs systèmes de gouvernance. *Revue d'économie politique*, 118(5), 743-776.
- Ben-Ner, A., & Jones, D. C. (1995). Employee Participation, Ownership, and Productivity: A Theoretical Framework. *Industrial Relations*, 34(4), 532-554.
- Benartzi, S., Peleg, E., & Thaler, R. (2007). Choice architecture and retirement saving plans. *The behavioral foundations of public policy*, 245-263.
- Benhamou, S. (2010). *Améliorer la gouvernance d'entreprise, la participation des salariés*. Centre d'analyse stratégique, France. En ligne:  
<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/rapports-publics/104000431/index.shtml>.
- Benhamou, S. & Diaye, M.-A. (2011). *Participation des salariés et performance sociale : quels liens ? quels enjeux ?*. Centre d'analyse stratégique, France. En ligne:  
[http://archives.strategie.gouv.fr/cas/en/system/files/racdac-dt\\_perf\\_socpart17-05-2011\\_finalenligne.pdf](http://archives.strategie.gouv.fr/cas/en/system/files/racdac-dt_perf_socpart17-05-2011_finalenligne.pdf).
- Berger, S. (2018). L'approche originale des ressources humaines de ce spécialiste du conseil en IT. *La Libre Entreprise*, Bruxelles.
- Bompoint, P. & Marois, B. (2004). *Gouvernement d'entreprise et communication financière*. Paris : Economica.

- Bouquet, V. & Landrieu, V. (2017). *Les promesses de l'actionnariat salarié*. En ligne: [https://www.lesechos.fr/11/12/2017/LesEchos/22590-301-ECH\\_les-promesses-de-l-actionnariat-salarie.htm](https://www.lesechos.fr/11/12/2017/LesEchos/22590-301-ECH_les-promesses-de-l-actionnariat-salarie.htm).
- Bourget, P. (2015). Les actions. *Gérer le portefeuille de valeurs mobilières*, 63-96. En ligne: [http://www.iclf.ca/DL/gpvm\\_chap4.pdf](http://www.iclf.ca/DL/gpvm_chap4.pdf).
- Boutillier, M., Labye, A., Lagoutte, C., Lévy, N., & Oheix, V. (2002). Financement et gouvernement des entreprises. *Revue d'économie politique*, 112(4), 499-544.
- Bradley, K., Estrin, S., & Taylor, S. (1990). Employee Ownership and Company Performance. *Industrial Relations: A journal of economy and society*, 29(3), 385-402.
- Brédart, X. (2017). Les systèmes nationaux de gouvernance : typologies et évolution. *La Revue des Sciences de Gestion*, 283(1), 21-28.
- Bruder, A. (2007). *Les conséquences de l'actionnariat salarié en droit des sociétés par actions* (Doctoral dissertation). Université de Lille 2, Lille. En ligne: <http://www.theses.fr/2007LIL20002>
- Buchko, A. (1993). The effects of employee ownership on employee attitudes: an integrated causal model and path analysis. *Journal of management studies*, 30(4).
- Bussière, V. (2016). *Découvrez les avantages de l'actionnariat salarié*. En ligne: [http://votreargent.lexpress.fr/placements/decouvrez-les-avantages-de-l-actionnariat-salarie\\_1780365.html](http://votreargent.lexpress.fr/placements/decouvrez-les-avantages-de-l-actionnariat-salarie_1780365.html).
- Caramelli, M. (2006). *Une étude des effets de l'actionnariat salarié dans le contexte de l'entreprise multinationale : une approche attitudinale interculturelle* (Doctoral dissertation). Université Montpellier II Sciences et Techniques du Languedoc ; Montpellier. En ligne: <http://www.efesonline.org/LIBRARY/2006/Marco%20Caramelli%20-%20Th%C3%A8se%20Int%C3%A9grale.pdf>

- Chaplinsky, S. & Niehaus, G. (1994). The role of ESOPs in takeover contests. *The journal of finance*, 49(4).
- Charreaux, G. (1992). *Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes*. Faculté de Sciences Economique et de Gestion, Université de Bourgogne.
- Charreaux, G. (1997). Vers une théorie du gouvernement des entreprises. In *Le gouvernement des entreprises - Corporate governance : théories et faits*. Paris : Economica, p. 421-469.
- Charreaux, G. (2000). La théorie positive de l'agence : positionnement et apports. *Revue d'économie industrielle*, 92, 193-214.
- Charreaux, G. (2000). Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance. *Revue du financier*, 127, 6-17.
- Charreaux, G., Couret, A., Joffre, P. & Martient, A. C. (1987). *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise*. Paris : Economica.
- Chérioux, J. (1999). *L'actionnariat salariés : vers un véritable partenariat dans l'entreprise* (Rapport d'information 500). La commission des Affaires sociales, Paris. En ligne: [https://www.senat.fr/rap/r98-500/r98-500\\_mono.html](https://www.senat.fr/rap/r98-500/r98-500_mono.html).
- Code des Sociétés (1999). *Moniteur Belge*, 7 mai, p.29440.
- Core, J. & Guay, W. (2001). Stock option plans for non-executive employees. *Journal of Financial Economics*, 61, 253-287.
- Core, J., Guay, W. & Van Buskirk, A. (2003). Market valuation in the new economy: an investigation of what has changed. *Journal of Accounting and Economics*, 34(1-3), 43-67.
- Coriat, B. & Weinstein, O. (1995), *Les nouvelles théories de l'entreprise*. Paris : Librairie Générale Française- - Le livre de poche.

Cyert, R. M. & Maarch, J. G. (1970). *Processus de décision de l'entreprise*. Paris : Dunod.

de La Villeguérin, Y. (2016). Epargne salariale et actionnariat salarié. *Groupe Revue*

DeFusco, R., Johnson, R. & Zorn, T. (1990). The effect of executive stock option plans on stockholders and bondholders. *The journal of Finance*, 45(2), 617-627.

Denis, D. K., & Mc Connell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of financial and quantitative analysis*, 38(1), 1-36.

Desbières, P. (1999). Motifs et conséquences de l'adoption des stock-options. *Banque & marchés*, 43, 5-17.

Desbrières, P. (2002). Les actionnaires salariés. *Revue française de gestion*, 28(5), 255-281.

Djibril Toa, S., Hollandts, X. & Valiorgue, B. (2017). La « face cachée » de l'actionnariat salarié : Etude empirique sur l'indice SBF120 (2000-2014). *Finance contrôle stratégie*, 20(1). En ligne: <https://journals.openedition.org/fcs/1914#quotation>.

Dondi, J. (1992). *Contribution à la connaissance de l'actionnariat des salariés dans les entreprises françaises* (Doctoral dissertation) Université de Bordeaux 1, Bordeaux. En ligne: <http://www.theses.fr/1992BOR10020>

Droit-Finances. (2018). *Capital social (définition)*. En ligne: <https://droit-finances.commentcamarche.com/faq/23619-capital-social-definition>.

Duvigneau, H. (2007). *L'actionnariat salarié, ou l'art de fidéliser vos collaborateurs-clés*. En ligne: <http://www.chefdentreprise.com/Chef-d-entreprise-Magazine/Article/L-actionnariat-salarie-ou-l-art-de-fideliser-vos-collaborateurs-cles-23916-1.htm#ZEtujgxxDGtFr5Uw.97>.

E-RSE. (2017). *Performance sociale : définition, exemple, stratégies et évolution*. En ligne: <https://e-rse.net/performance-sociale-definition-exemple-strategies-evaluation/#gs.bpKtPFw>.

El Madani, A. (2017). Salarié actionnaire : du pour et du contre. *La Libre Belgique*, Bruxelles, 42-43.

Eurofond. (2013). *Enquêtes sur les entreprises en Europe*. En ligne: <https://www.eurofound.europa.eu/fr/surveys/european-company-surveys/european-company-survey-2013>.

Euronext. (n.d.). *Option sur actions*. En ligne: <https://www.bourse.be/centre-apprentissage/options-sur-actions>

Faleye, O., Mahrota, V. & Morck, R. (2006). When labor has a voice in corporate governance. *Journal of financial and quantitative analysis*, 41(3), 289-510.

Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.

FAS & Ranque, D. (2011). *Actionnariat salarié: Principes et pratiques*. Paris : Aumage éditions.

FAS. (2010). Actionnariat salarié – Participation et intéressement dans les entreprises : quel avenir ?. In *Journée d'étude organisée par la FAS Palais du Luxembourg*. Paris : Aumage.

Fay, P. (2017). *Comment l'actionnariat salarié peut progresser*. En ligne: [https://www.lesechos.fr/12/10/2017/LesEchos/22549-121-ECH\\_comment-l-actionnariat-salarie-peut-progresser.htm](https://www.lesechos.fr/12/10/2017/LesEchos/22549-121-ECH_comment-l-actionnariat-salarie-peut-progresser.htm).

FEAS Belgique. (n.d.). *La législation de l'actionnariat salarié en Belgique*. En ligne: <http://www.employee-ownership.be/BE/FR/LEGIS%20FR.htm>.

FEAS. (2018). *Actionnariat salarié et performance d'entreprise*. En ligne: <http://www.efesonline.org/fas161.htm>.

- Finance de marché. (2018). *Actionnariat salarié Définition*. En ligne:  
<http://financedemarche.fr/definition/actionnariat-salarie>.
- Finance de marché. (2018). *Théorie de l'agence*. En ligne:  
<http://financedemarche.fr/definition/theorie-de-lagence>.
- Franks, J. R., & Mayer, C. P. (1992). *Corporate control: a synthesis of the international evidence*. Institute of Finance and Accounting, London Business School.
- Frohlich, N., Godard, J., Oppenheimer, J. & Starke, F. (1998). Managerial and decision economics. *Laboratory methods in economics*, 49(4-5), 311-326.
- Galbraith, J. K. (1967). *The new industrial state*. New-Jersey : Princeton university Press.
- Geoffron, P. (1999). Financière-Quelles limites à la convergence des modèles de corporate governance?. *Revue d'économie industrielle*, 90(4), 77-92.
- Gharbi, H., & Lepers, X. (2008). Actionnariat salarié et enracinement des dirigeants: Un essai de compréhension. *Innovations*, 27(1), 121-146.
- Gomez, P-Y. (1996). *Le gouvernement de l'entreprise : Modèles économiques de l'entreprise et pratique de gestion*. Paris : InterEditions.
- Guedri, Z. & Hollandts, X. (2008). Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise. *Revue Française de Gestion*, 183(3), 35–50.
- Guéry-Stévenot, A. (2006). Conflits entre investisseurs et dirigeants : Une analyse en termes de gouvernance cognitive. *Revue française de gestion*, 164(5), 157-180.
- Guery, L. (2015). *L'actionnariat salarié en période de crise: Performance économique, performance sociale et questions de gouvernance* (Rapport de recherche IRES et CFE-CGC). France : Institut de recherches économiques et sociales. En ligne:  
<http://www.cfecgc.org/upload/documents/ActionnaraitssalarieGuery2015.pdf>.

- Guignier, B. (2018). *Employé et actionnaire, la voie de la pérennité ?*. En ligne:  
<https://www.pme.ch/management/2018/01/25/employe-actionnaire-voie-perennite>.
- Hansmann, H., & Kraakman, R. (2017). The end of history for corporate law. In *Corporate Governance* (pp. 49-78). UK : Gower.
- Hartzell, J. & Starks, L. (2003). Institutional investors and executive compensation. *Journal of Finance*, 58(6), 2351-2374.
- Hollandts, X. (2012). *L'actionnariat salarié ou la gouvernance inachevée*. En ligne:  
[http://www.lemonde.fr/idees/article/2012/07/06/l-actionnariat-salarie-ou-la-gouvernance-iachevee\\_1730411\\_3232.html](http://www.lemonde.fr/idees/article/2012/07/06/l-actionnariat-salarie-ou-la-gouvernance-iachevee_1730411_3232.html).
- Investopedia. (2003). *Employee stock option – ESO*. En ligne:  
<http://www.investopedia.com/terms/e/eso.asp>.
- Investopedia. (2018). *Phantom Stock*. En ligne:  
<https://www.investopedia.com/terms/p/phantomstock.asp>.
- Investopedia. (2018). *Restricted Stock*. En ligne:  
<https://www.investopedia.com/terms/r/restrictedstock.asp>.
- Investopedia. (2018). *Stock Appreciation Right - SAR*. En ligne:  
<https://www.investopedia.com/terms/s/sar.asp>.
- Ittner, C., Lambert R. & Larcker D. (2003). The structure and performance consequences of equity grants to employees of new economy firms. *Journal of Accounting and Economics*, 34(1-3), 89-127.
- Jeffers, E. (2005). Corporate governance: Toward converging models?. *Global Finance Journal*, 16(2), 221-232.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1979). Rights and production functions: An application to labor-managed firms and codetermination. *The journal of business*, 52(4), 469-506.

- Jones, D. & Kato, T. (1995). The productivity effects of employee stock-ownership plans and bonuses: Evidence from Japanese panel data. *American Economic Review*, 85(3), 391-414.
- Jones, D., & Pliskin, J. (1988). The effects of worker participation, employee ownership and profit sharing on economic performance: A partial review. *Levy Economics Institute Working Paper no. 13*. NY, USA.
- Kelso, L. O. & Alder, M. J. (1958). *The capitalist manifesto*. NY, USA : Random House.
- Klein, K. & Hall, R. (1988). Correlates of employee satisfaction with stock ownership: who likes ESOP most ? *Journal of Applied Psychology*, 73(4), 630-638.
- Klein, O. (2010). *L'évolution du principe et de la pratique de la gouvernance d'entreprise à travers les différents âges du capitalisme*. En ligne: <http://www.oklein.fr/levolution-du-principe-et-de-la-pratique-de-la-gouvernance-dentreprise-a-travers-les-differents-ages-du-capitalisme/>.
- Kruse, D. L. (1996). Why Do Firms Adopt Profit-Sharing and Employee Ownership Plans? *British Journal of Industrial Relations*, 34(4), 515-538.
- Kruse, D., & Blasi, J. (1997). Employee Ownership, Employee Attitudes and Firm Performance. In *Handbook of Human Resource Management*, 113-151. Greenwich: JAI Press.
- Kuvaas, B. (2003). Employee ownership and affective organizational commitment: Employees' perceptions of fairness and their preference for company shares over cash. *Scandinavian Journal of Management*, 19(2), 193-212.
- L'Echo. (2013). *Deux milliards d'euros de stock-options*. En ligne: <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/federal/deux-milliards-d-euros-de-stock-options/9334945.html>.

- L'Echo. (2018). *La Belgique compte 47.000 actionnaires salariés*. En ligne: <https://www.lecho.be/entreprises/management-entrepreneuriat/la-belgique-compte-47-000-actionnaires-salaries/9989974.html>.
- L'Echo. (2018). *Le traitement fiscal des stock options plus équitable*. En ligne: [https://www.lecho.be/entreprises/general/Le-traitement-fiscal-des-stock-options-plus-equitable/10011131?utm\\_campaign=MORNING\\_COMMENT&utm\\_medium=email&utm\\_source=SIM](https://www.lecho.be/entreprises/general/Le-traitement-fiscal-des-stock-options-plus-equitable/10011131?utm_campaign=MORNING_COMMENT&utm_medium=email&utm_source=SIM).
- L'Express. (2014). *Lancer un plan d'actionnariat salarié*. En ligne: [https://www.lexpress.fr/emploi/gestion-carriere/lancer-un-plan-d-actionnariat-salarie\\_1413774.html](https://www.lexpress.fr/emploi/gestion-carriere/lancer-un-plan-d-actionnariat-salarie_1413774.html).
- La Finance pour tous. (2018). *Actionnaire salarié. Qu'est-ce que c'est ?*. En ligne: <http://www.lafinancepourtous.com/Epargne-et-placement/Epargne-salariale/Salarie-et-actionnaire/Actionnaire-de-son-entreprise/Actionnaire-salarie.-Qu'est-ce-que-c'est>.
- Labaronne, D. (2008). Une lecture institutionnaliste des plans d'actions de la PEV. *La politique européenne de voisinage et le Maghreb, Tunis*, 118(5), 49-75.
- Lapenu, C., Konini, Z. & Razakharivelo, C. (2009). Evaluation de la performance sociale : les enjeux d'une finance responsable. *Revue Tiers Monde*, 197(1), 37-54.
- Lapenu, C., Konini, Z. & Razakharivelo, C. (2009). Evaluation de la performance sociale : les enjeux d'une finance responsable. *Revue Tiers Monde*, 197(1), 37-54.
- Larcker, D.F. (1983). The association between performance plan adoption and corporate capital investment. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1), 3-30.
- LesEchos. (2016). *Actionnariat des salariés*. En ligne: [http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition\\_actionnariat-des-salaries.html](http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_actionnariat-des-salaries.html).

LesEchos. (n.d.). *Conflit entre dirigeants et actionnaires*. En ligne

[https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition\\_conflit-entre-dirigeants-et-actionnaires.html](https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_conflit-entre-dirigeants-et-actionnaires.html).

Lieutier, J-P. (2012). *Le modèle de l'actionnariat salarié* (Doctoral dissertation). Université d'Aix-Marseille, Aix-en-Provence & Marseille. En ligne: <https://www.lgdj.fr/le-modele-de-l-actionnariat-salarie-9782731408553.html>

Loi du 15 juillet 1998 relative à la certification de titres émis par des sociétés commerciales modifiant la loi du 18 juillet 1991 relative au droit de vote associé à la détention d'une ou plusieurs actions. (1998). *Moniteur Belge*, 5 septembre, p.28677.

Loi du 22 mai 2001 relative à la participation des travailleurs au capital des sociétés et à l'établissement d'une prime bénéficiaire pour les travailleurs. (2001). *Moniteur Belge*, 9 juin, p.19288.

Lopez, J. (2009). *Un comité d'entreprise: pour qui et pour quoi faire ?*. En ligne: [https://lentreprise.lexpress.fr/rh-management/droit-travail/un-comite-d-entreprise-pour-qui-et-pour-quoi-faire\\_1513082.html](https://lentreprise.lexpress.fr/rh-management/droit-travail/un-comite-d-entreprise-pour-qui-et-pour-quoi-faire_1513082.html).

Magne, C. (n.d.). *Avantages et risques de l'actionnariat salarié*. En ligne: <http://navigaction.com/vous/avantages%20et%20risques.htm>.

Marois, B. & Bompont, P. (2004). *Gouvernement d'entreprise et communication financière*. Paris, France : Economica.

Mascre, F. (2008). *Attribution d'actions gratuites en 10 questions réponses*. En ligne: [http://www.mascre-heguy.com/htm/fr/publications/pub\\_attribution\\_actions\\_gratuites.html](http://www.mascre-heguy.com/htm/fr/publications/pub_attribution_actions_gratuites.html).

Mataf. (2018). *Actionnariat des salariés*. En ligne: <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/actionnariat-des-salaries>.

- Mataf. (2018). *Définition Capital humain*. En ligne:  
<https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/capital-humain>.
- Mathieu, M. (2018). *Recensement économique annuel de l'actionnariat salarié dans les pays européens 2017*. Bruxelles : EFES.
- Mayer, C. (1994). Stock markets, financial institutions and corporate performance. In *Capital markets and corporate governance*. UK : Oxford Clarendon Press.
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 39(2), 163-184.
- Moerland, P. W. (1995). Alternative disciplinary mechanisms in different corporate systems. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 26(1), 17-34.
- Nati, D. M. (1995). Corporate Governance et actionnariat des salariés. *Economie Internationale*, 62.
- Natixis. (2015). *Guide de l'actionnariat salarié*. En ligne:  
[http://www.interepargne.natixis.com/upload/docs/application/pdf/2015-06/guide\\_actionnariat\\_salarie.pdf](http://www.interepargne.natixis.com/upload/docs/application/pdf/2015-06/guide_actionnariat_salarie.pdf).
- Ninane, Y. (2014). *Droit Commercial : Syllabus 3<sup>ème</sup> partie*. Unpublished document. Facultés universitaires Saint-Louis, Bruxelles.
- Ooreka. (2012). *Epargne salariale, le guide pratique*. En ligne: <https://epargne-salariale.ooreka.fr/comprendre/actionnariat-des-salaries>.
- Palia, D. (2001). The endogeneity of managerial compensation in firm valuation: A solution. *Review of Financial Studies*, 14(3), 735-764.
- Paquerot, M. (1996). *Stratégies d'enracinement des dirigeants et prises de contrôle d'entreprises* (Doctoral dissertation). Université de Bourgogne, Dijon. En ligne:  
<http://www.theses.fr/1996DIJOE002>

- Paulus de Châtelet, P. (2002). *Fiches pratiques: informations juridiques en droit belge*. En ligne: [http://www.droitbelge.be/fiches\\_detail.asp?idcat=32&id=383](http://www.droitbelge.be/fiches_detail.asp?idcat=32&id=383).
- Pendleton, A. (2001). *Employee Ownership, Participation and Governance: a study of ESOPs in the UK*. Londres : Routledge.
- Petit, P. (2006). D'un capitalisme... à l'autre. *Innovations*, 23(1), 49-69.
- Plihon, D., Ponssard, J. P., & Zarlowski, P. (2001). Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise? Une hypothèse de double convergence. *Revue d'économie financière*, 63, 35-51.
- Poulain-Rehm, T. (2003). *Les stock-options en France*. France : Editions L'Harmattan.
- Prowse, S. (1994). Corporate governance: comparaison internationale: une étude des mécanismes de contrôle d'entreprise aux États-Unis, en Grande-Bretagne, au Japon et en Allemagne. *Revue d'économie financière*, 31, 119-158.
- Sénat. (n.d.). *L'actionnariat salarié: vers un véritable partenariat dans l'entreprise*. En ligne: <https://www.senat.fr/rap/r98-500/r98-5002.html>.
- Stiglitz, J. E., & Chemla, P. (2002). *La grande désillusion*. Paris: Fayard.
- Thomas, P-H. (2008). *Salarié, et actionnaire* En ligne: [http://archives.lesoir.be/salarie-et-actionnaire\\_t-20080417-00FQ1Q.html](http://archives.lesoir.be/salarie-et-actionnaire_t-20080417-00FQ1Q.html).
- Trevidic, B. (2014). *Les actionnaires d'AirFrance-KLM votent la distribution d'actions aux salariés*. En ligne: [https://www.lesechos.fr/20/05/2014/lesechos.fr/0203509948802\\_les-actionnaires-d-air-france-klm-votent-la-distribution-d-actions-aux-salaries.htm](https://www.lesechos.fr/20/05/2014/lesechos.fr/0203509948802_les-actionnaires-d-air-france-klm-votent-la-distribution-d-actions-aux-salaries.htm).
- Van Coelen, A. (2018). Une loi qui pourrait donner trop de pouvoir à Albert Frère. *La Libre Belgique*, Bruxelles, 34-35.

- Verschueren, S. (2018). *Le traitement fiscal des stock options plus équitable*. En ligne:  
[https://www.lecho.be/entreprises/general/Le-traitement-fiscal-des-stock-options-plus-equitable/10011131?utm\\_campaign=MORNING\\_COMMENT&utm\\_medium=email&utm\\_source=SIM](https://www.lecho.be/entreprises/general/Le-traitement-fiscal-des-stock-options-plus-equitable/10011131?utm_campaign=MORNING_COMMENT&utm_medium=email&utm_source=SIM).
- Welbourne, T. M., & Cyr, L. A. (1999). Using Ownership as an Incentive. *Group & Organization Management*, 24(4), 438-460.
- Wirtz, P. (2008). II. Les fondements théoriques des meilleures pratiques de gouvernance. Dans *Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise* (pp. 36-51). Paris: La Découverte.
- Yermack, D. (1995). Do corporations award CEO stock options effectively ? *Journal of Financial Economics*, 39(2-3), 237-269.

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve, Belgique [www.uclouvain.be/lsm](http://www.uclouvain.be/lsm)

