

L'actionnariat salarié comme mode de restructuration actionnariale d'une entreprise dans un objectif de continuité - perspectives en droit belge et étranger Un stage en entreprise dans la matière du droit social Une épreuve orale de simulation de plaidoirie en matière de droit social

Auteur : Manguette, Tristan

Promoteur(s) : Aydogdu, Roman

Faculté : Faculté de Droit, de Science Politique et de Criminologie

Diplôme : Master en droit, à finalité spécialisée en droit économique et social

Année académique : 2025-2026

URI/URL : <http://hdl.handle.net/2268.2/26453>

Avertissement à l'attention des usagers :

Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.

Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.

**L'actionnariat salarié comme mode de restructuration
actionnariale d'une entreprise dans un objectif de continuité
– perspectives en droit belge et étranger**

Tristan MANGUETTE

Travail de fin d'études

Master en droit à finalité spécialisée en droit économique et social

Année académique 2025-2026

Recherche menée sous la direction de :

Monsieur Roman AYDOGDU

Professeur

RESUME

Le présent travail analyse l'actionnariat salarié en tant que levier stratégique de restructuration actionnariale permettant d'assurer la continuité et la résilience des entreprises. L'examen du droit belge révèle que les mécanismes spécifiques existants, à savoir le plan de participation au capital et les options sur actions, se limitent majoritairement à un rôle d'incitation financière sans conférer aux travailleurs un pouvoir de gouvernance effectif, tandis que les mécanismes ad hoc de droit commun, tels que la société de participation et la fondation privée de certification, offrent certes une souplesse juridique appréciable pour structurer une transmission, mais se heurtent à l'absence d'incitants fiscaux suffisants. Afin d'identifier des pistes d'amélioration, ces dispositifs sont mis en perspective avec des modèles étrangers, tels que l'EOT britannique, l'ESOP américain et le FCPE français, lesquels démontrent qu'un système efficace suppose une articulation cohérente entre l'intéressement financier, l'accès à la gouvernance et la stabilité du capital, le tout soutenu par un cadre fiscal incitatif.

REMERCIEMENTS

De sincères remerciements sont adressés aux deux personnes qui ont marqué la réalisation de ce travail de fin d'études. Le Professeur Aydogdu est remercié pour la grande liberté académique accordée tout au long de la réalisation de ce travail. Une profonde gratitude est également exprimée à l'égard d'une mère dévouée pour sa relecture attentive et sa patience.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
I. CADRE THÉORIQUE.....	2
A. DÉFINITIONS ET TYPOLOGIES	2
1) <i>Définitions</i>	2
a) L'actionnariat salarié	2
b) La continuité de l'entreprise.....	3
c) La restructuration actionnariale	3
2) <i>Typologies de l'actionnariat salarié</i>	4
a) L'actionnariat salarié direct et indirect.....	4
b) L'actionnariat salarié limité et illimité	5
c) L'actionnariat salarié ponctuel et récurrent	5
d) L'actionnariat salarié avec et sans droit de vote	6
B. LES LEVIERS STRATÉGIQUES DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ.....	6
1) <i>Leviers résultant de l'intéressement financier (leviers de niveau 1)</i>	7
2) <i>Leviers résultant de l'accès à la gouvernance (leviers de niveau 2)</i>	8
3) <i>Leviers résultant de la capacité à transmettre l'entreprise (leviers de niveau 3)</i>	8
C. ÉTAT DES LIEUX	9
II. RÉGIME JURIDIQUE BELGE.....	11
A. RÉGIMES SPÉCIFIQUES	11
1) <i>Le plan de participation au capital</i>	11
a) Présentation du mécanisme	11
b) Régime juridique	12
(1) Champ d'application	12
(2) Modalités de mise en œuvre.....	12
(3) Conditions de validité du plan	13
(4) Fiscalité	13
c) Limites du mécanisme	14
d) Proposition de loi du 14 octobre 2025 : modifications proposées, avis du Conseil d'État et observations personnelles.....	14
(1) Première modification.....	14
(2) Deuxième modification	15
(3) Troisième modification	17
e) Conclusion	18
2) <i>Le plan d'options sur actions</i>	18
a) Présentation du mécanisme	18
b) Fiscalité.....	19
c) Conclusion	19
B. RÉGIMES AD HOC (DROIT COMMUN)	20
1) <i>Recours à une société de participation constituée par les actionnaires salariés</i>	20
a) Présentation du mécanisme	20
b) Régime juridique	20
(1) Forme juridique.....	20

(2) Financement.....	21
(a) Acquisition des actions	21
(b) Sortie des travailleurs	21
(3) Gouvernance	22
(4) Fiscalité	22
c) Conclusion	22
2) <i>La fondation privée de certification de titres</i>	23
a) Présentation du mécanisme	23
b) Régime juridique	24
(1) Financement.....	24
(2) Gouvernance	24
(3) Fiscalité	25
c) Conclusion	25
III. QUELQUES PERSPECTIVES DE DROIT ÉTRANGER (EOT, ESOP ET FCPE)	26
A. L'EOT BRITANNIQUE.....	26
B. L'ESOP AMÉRICAIN	27
C. LE FCPE FRANÇAIS	28
IV. CONCLUSION	30
BIBLIOGRAPHIE	31

Introduction

« Dans un monde en perpétuelle évolution, les défis sociaux, environnementaux et économiques se diversifient et accélèrent, nécessitant des réponses appropriées, innovantes et agiles »¹.

Ce passage n'est pas une simple suggestion mais un constat. Face à une économie dont la complexité croissante génère autant d'opportunités que de risques, les acteurs économiques cherchent un ancrage solide. Dans ce contexte, l'actionnariat salarié se présente comme un vecteur de résilience et de continuité. Loin d'être une solution miracle universelle, il constitue un levier stratégique capable de transformer le quotidien de l'organisation et de stabiliser son capital à travers le temps.

L'ambition de ce travail est d'analyser l'actionnariat salarié comme un instrument de continuité au service de l'entreprise. Dès lors, l'étude purement descriptive du droit positif belge ne peut suffire. Elle doit impérativement s'accompagner d'observations critiques sur les perspectives en matière de résilience afin de démontrer la pertinence des mécanismes juridiques en la matière. Chaque société étant différente selon sa structure ou ses besoins, l'actionnariat salarié peut s'étendre d'un simple intéressement financier collectif à la transmission complète de l'activité.

Cet exposé s'articule autour de trois axes principaux. La partie théorique définit d'abord les concepts clés et dresse un panorama de l'actionnariat salarié au niveau européen. L'analyse se concentre ensuite sur les mécanismes de droit belge, qu'ils soient spécifiques ou de droit commun. Une comparaison avec certains modèles étrangers précède enfin mes observations personnelles en conclusion. Ce travail ambitionne de démontrer que si l'actionnariat salarié offre des leviers de continuité indéniables, son efficacité dépend d'une transposition législative dont la cohérence se heurte parfois à la réalité complexe du terrain.

¹ E. DUPRET et J. STOCQ, « ESG – L'actionnariat salarié comme relais de « crois-SENS » », *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*, S. Colson et E. Poncin (dir.), Limal, Anthemis, 2025, p. 111.

I. Cadre théorique

A. Définitions et typologies

1) Définitions

a) L'actionnariat salarié

L'actionnariat salarié se définit formellement comme l'ensemble des mécanismes permettant aux travailleurs d'une entreprise de participer directement ou indirectement au capital de celle-ci, et donc d'en devenir coactionnaires². Par souci de précision juridique, le terme « actionnariat salarié » est utilisé dans ce travail pour désigner la participation au capital des salariés sensu stricto ainsi que des dirigeants³. L'actionnariat salarié doit donc être entendu comme la participation des travailleurs au capital de la société.

L'actionnariat salarié est le résultat de la combinaison d'une série de variables financières, structurelles et politiques. Ainsi, le concept d'actionnariat salarié, pourtant simple dans son principe, se revêt d'une complexité technique certaine lorsqu'il est question d'en dresser les contours juridiques⁴.

À cet égard, seules certaines combinaisons peuvent mener à un actionnariat salarié favorisant la continuité de l'entreprise à long terme. Dans ce sens, Laurent Taskin estime que la singularité de l'actionnariat salarié ne réside pas dans ses avantages purement financiers mais bien dans l'aspect politique de l'action, lié notamment au droit de vote et à sa mise en œuvre au sein de l'entreprise, faisant du travailleur un véritable codécisionnaire. Bien informé, le travailleur actionnaire devient ainsi un atout pour l'ensemble de l'actionnariat de l'entreprise⁵. Dès lors, l'actionnariat salarié ne mettra en œuvre pleinement ses leviers stratégiques qu'à condition que le travailleur actionnaire, par le biais de ses droits politiques, puisse agir concrètement au sein de l'entreprise⁶. Cela suppose l'existence d'un droit de vote rattaché à l'action et la capacité d'influencer les décisions. Comme on le verra, cela n'a rien d'évident.

² J.-P. WEICKER, « Actionnariat Salarié », disponible sur www.bdo.be, 7 mai 2024.

³ Ceci est pertinent notamment au regard du fait que certains mécanismes d'actionnariat à portée individuelle, souvent en faveur des dirigeants, sont fortement utilisés et ne peuvent donc pas être écartés de l'analyse.

⁴ C. MACKIN, « Defining employee ownership: four meanings and two models », *Journal of Participation and Employee Ownership*, 2024, vol. 7, n° 1, p. 2.

⁵ L. TASKIN, « Préface », *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*, S. Colson et E. Poncin (dir.), Limal, Anthemis, 2025, p. 17 et 18.

⁶ N. MYGIND et T. POULSEN, « Employee ownership pros and cons – a review », *Journal of Participation and Employee Ownership*, 2025, vol. 8, n° 3, p. 141.

b) La continuité de l'entreprise

La continuité de l'entreprise répond à des réalités différentes selon les objectifs visés. Il est alors essentiel d'en déterminer le sens, car c'est ce qui va orienter les décisions stratégiques de l'entreprise.

En droit des entreprises en difficultés, la continuité se définit, sur base de l'article I.23, 29° CDE envisagé a contrario, comme l'état de non-insolvabilité à court ou moyen terme⁷. Il s'agit d'un état de fait dont la rupture ou la menace conditionne l'entrée en procédure d'insolvabilité. La continuité se traduit ici par la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations à court et moyen terme.

En droit des sociétés et en droit comptable, la société est perçue, sauf exceptions, comme une structure ayant une durée de vie illimitée⁸. En effet, il découle du droit comptable belge que « l'entreprise est censée continuer d'exister jusqu'au moment de l'exécution de l'engagement le plus lointain ou du droit le plus éloigné »⁹. Ainsi, la continuité renvoie au concept de « going concern », qui présente l'entreprise comme « une entité dynamique qui est en mesure de réaliser ses objectifs à long terme »¹⁰. Autrement dit, la continuité comptable et sociétaire renvoie aux capacités à long terme de l'entreprise, pouvant s'appréhender sous deux angles complémentaires : l'angle opérationnel (performance) et l'angle structurel (stabilité).

Le présent travail repose sur le postulat que l'actionnariat salarié constitue un levier opérant au sein des deux dimensions de la continuité légale. À cet égard, ce mécanisme est susceptible d'influencer tant la solvabilité à court et moyen terme que la viabilité économique à long terme de l'entité, notamment par l'activation des différents leviers stratégiques développés ultérieurement. La portée de l'actionnariat salarié demeure toutefois dépendante des modalités de mise en œuvre, des variables structurelles choisies, ainsi que des objectifs spécifiques poursuivis par l'entreprise.

c) La restructuration actionnariale

Les restructurations sont susceptibles de revêtir de nombreuses formes et d'engendrer des impacts organisationnels dont les effets se manifestent à court, moyen et long terme. Ces effets se déploient tant de manière directe, en ce qu'ils affectent des indicateurs tels que la productivité ou la qualité, que de manière indirecte, en ce qu'ils sont de nature à porter atteinte à la loyauté des travailleurs, à leur sentiment d'appartenance à l'organisation ainsi qu'à leur volonté de performer¹¹.

⁷ C.D.E., art. I.23, 29°.

⁸ C.S.A., art. 5:157, 6:125 et 7:230.

⁹ Traduction libre de N. LYBAERT, J.-P. MAES et K. VAN HULLE, *Handboek Boekhoud- en jaarrekeningrecht*, Brugge, die Keure, 2015, p. 323.

¹⁰ N. LYBAERT, J.-P. MAES et K. VAN HULLE, *ibidem*, p. 323.

¹¹ O. GAGNON, « Réussir une restructuration organisationnelle : une approche au-delà des chiffres », *Rev. intern. trav. soc.*, 2023, p. 3.

Traditionnellement, le concept de « restructuration » renvoie à différents types d'opérations, notamment la restructuration opérationnelle ou actionnariale¹².

D'une part, la restructuration opérationnelle renvoie aux mutations organisationnelles initiées par l'employeur en vue de modifier les composantes structurelles de l'entité¹³. D'autre part, la restructuration actionnariale désigne toute opération visant à modifier la répartition du capital social et en principe celle des droits de vote entre les associés d'une société. Ce type d'opération peut notamment avoir pour objectif d'associer de nouveaux membres au capital social de l'entreprise¹⁴.

D'abord, l'actionnariat salarié opère une modification de la structure actionnariale de la société. Ensuite, selon les modalités de gouvernance, les travailleurs actionnaires peuvent également influencer la structure opérationnelle de l'entreprise. Cela illustre la perméabilité des deux sphères, la structure actionnariale influençant directement la structure organisationnelle.

2) Typologies de l'actionnariat salarié

L'actionnariat salarié se module selon la combinaison de plusieurs variables, analysées ci-après sous la forme de typologies. Compte tenu de la multitude de variantes en matière d'actionnariat, il est utile de présenter celles qui concernent directement l'actionnariat salarié.

a) L'actionnariat salarié direct et indirect

La détention directe instaure un lien immédiat entre le travailleur et l'entreprise mais risque de fragiliser la stabilité structurelle à mesure que l'actionnariat se fragmente, la lourdeur administrative et la dispersion des voix risquant de réduire la fluidité des décisions stratégiques¹⁵.

La détention indirecte s'appuie sur un véhicule d'acquisition chargé de centraliser la participation et les droits de vote. Ce modèle permet d'éviter l'éparpillement du capital, garantissant ainsi la continuité institutionnelle et la fluidité décisionnelle de l'entreprise. La pratique enseigne que la détention collective des actions, contrairement à la détention directe, permet d'éviter que les travailleurs ne succombent à l'envie de vendre à court terme en l'absence de désavantage fiscal à le faire. De plus, le recours à une structure collective facilite le financement de l'opération par l'effet de levier et l'optimisation des incitants fiscaux¹⁶.

¹² O. JOKUNG NGUENA, *Mathématiques et gestion financière*, Bruxelles, De Boeck Supérieur, 2004, p. 525.

¹³ O. GAGNON, « Les conditions de succès d'une restructuration organisationnelle : une étude exploratoire réalisée dans le secteur manufacturier québécois », *Revue Organisations & territoires*, 2017, vol. 26, n° 1-2, p. 102.

¹⁴ C. VERGAIN, « Les opérations de restructuration de sociétés », disponible sur www.laplace-groupe.com, 2024.

¹⁵ S. COLSON, « Quel mode d'actionnariat salarié choisir ? », *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*, S. Colson et E. Poncin (dir.), Limal, Anthemis, 2025, p. 38.

¹⁶ C. ROSEN et al., « Expanding Employee Ownership Models in the US, UK, Canada, France, and Slovenia », disponible sur www.nceo.org, 2025, p. 3 et 12.

b) L'actionnariat salarié limité et illimité

Le dosage de la participation au capital s'articule autour d'une double dimension, tant quantitative que qualitative, reflétant la stratégie de continuité poursuivie par l'entité.

La dimension quantitative arbitre le rapport entre l'apport de fonds propres et la conservation du contrôle ainsi que de la propriété. Une ouverture minoritaire tend à aligner les intérêts des travailleurs sur la performance économique sans modifier la gouvernance initiale. À l'inverse, une participation massive prépare souvent une transmission successorale, transformant l'actionnariat salarié en mécanisme de transfert de pouvoir. Entre ces deux schémas, un modèle intermédiaire peut être envisagé, permettant d'associer les salariés aux orientations stratégiques et de stabiliser l'actionnariat, sans pour autant impliquer une cession de contrôle immédiate¹⁷.

La dimension qualitative définit l'étendue du cercle des bénéficiaires selon les leviers stratégiques à activer. D'une part, l'actionnariat sélectif cible les cadres et profils experts afin de verrouiller les compétences importantes et sécuriser le capital intellectuel. D'autre part, l'actionnariat collectif intègre l'ensemble du personnel pour renforcer la cohésion sociale et la culture d'entreprise. En fédérant les travailleurs, cette approche remplace l'opposition classique entre capital et travail par un projet commun¹⁸.

c) L'actionnariat salarié ponctuel et récurrent

L'ouverture du capital aux travailleurs peut s'organiser de deux manières : soit par une opération unique, soit de façon récurrente.

L'opération ponctuelle offre une opportunité unique qu'il appartient aux travailleurs de saisir ou non. Cette rareté génère un fort levier de motivation, l'offre étant perçue comme un privilège exceptionnel. Une telle opération exige de la part de l'employeur une préparation minutieuse ainsi qu'une communication transparente, afin que les travailleurs puissent mesurer tant les bénéfices escomptés que les risques financiers encourus. Elle répond généralement à un besoin spécifique de l'entreprise, tel qu'une restructuration visant à rétablir la solvabilité ou une transmission successorale, constituant dès lors un acte de transformation immédiat de la structure actionnariale¹⁹.

L'opération récurrente offre aux travailleurs la faculté d'investir dans l'entreprise à plusieurs reprises durant leur carrière, leur permettant ainsi d'anticiper leurs investissements sur le long terme. Si la clarté de l'information demeure ici aussi primordiale, elle doit s'accompagner d'une gestion administrative rigoureuse et d'un suivi constant. Cette approche ne vise pas à résoudre une difficulté passagère mais à ancrer durablement la participation des travailleurs au capital en harmonisant, de manière continue, leurs intérêts avec le projet de l'entreprise²⁰.

¹⁷ S. COLSON, *op. cit.*, p. 36.

¹⁸ S. COLSON, *ibidem*, p. 36 ; C. MACKIN, *op. cit.*, p. 20.

¹⁹ S. COLSON, *op. cit.*, p. 37.

²⁰ S. COLSON, *ibidem*, p. 37.

d) L'actionnariat salarié avec et sans droit de vote

L'actionnariat sans droit de vote se concentre exclusivement sur les droits pécuniaires liés à la détention des titres. Dans ce cadre, le travailleur ne bénéficie que des avantages financiers, à savoir la perception de dividendes et la perspective d'une plus-value lors de la revente de ses actions²¹. En étant dépourvu de tout impact décisionnel, ce modèle sert avant tout une logique de continuité économique. Il permet de récompenser la performance et de stabiliser le capital sans risquer de diluer le contrôle ou de bousculer la gouvernance établie. Cette résistance à l'octroi de droits politiques s'explique souvent par une culture de gestion centralisée, au sein de laquelle le partage du pouvoir est perçu comme une perte de contrôle plutôt que comme un enrichissement collectif²².

L'actionnariat avec droit de vote confère au travailleur actionnaire un véritable statut de partenaire politique²³, constituant le seul levier lui permettant d'influer sur la trajectoire stratégique de l'entreprise²⁴. Ce droit demeure une condition nécessaire mais non suffisante pour exercer un pouvoir effectif. En effet, son impact réel dépend de facteurs structurels tels que la quotité du capital détenu ou les clauses statutaires. Sans masse critique ou mécanismes de représentation collective²⁵, le droit de vote risque de demeurer purement formel. À cet égard, le recours à la détention indirecte permet de centraliser les voix au sein d'un véhicule commun et de constituer ainsi le bloc décisionnel nécessaire pour peser sur la sphère opérationnelle de l'entreprise.

B. Les leviers stratégiques de l'actionnariat salarié

Les leviers de l'actionnariat salarié s'articulent autour de trois niveaux distincts et hiérarchisés : les leviers résultant de l'intéressement financier, ceux résultant de l'accès à la gouvernance et ceux résultant de la capacité de transmission. L'activation de ces leviers conduira, in fine, à renforcer la stabilité et les performances des entreprises, et ainsi favoriser leur continuité à long terme et une meilleure résilience face aux risques et aux crises²⁶.

L'efficacité de certains leviers est tributaire du taux de démocratisation de l'actionnariat salarié au sein de l'entreprise. Des leviers tels que la convergence des intérêts fonctionneront en effet de manière proportionnelle au taux de participation. Si l'ensemble des actions sont concentrées entre les mains d'une minorité de travailleurs, souvent les dirigeants, ces leviers

²¹ S. COLSON, *ibidem*, p. 38.

²² E. DUPRET et J. STOCQ, *op. cit.*, p. 120.

²³ C. MACKIN, *op. cit.*, p. 8.

²⁴ S. COLSON, *op. cit.*, p. 38.

²⁵ Comme on le verra, une proposition de loi visant à modifier la loi de 2001 a été déposée le 14 octobre 2025 ayant notamment pour ambition d'implémenter un ou plusieurs représentants des travailleurs actionnaires directement au sein du Conseil d'administration, sans seuil minimal de participation au capital.

²⁶ E. DUPRET et J. STOCQ, *op. cit.*, p. 117 ; D. KRUSE, « Does employee ownership improve performance ? », disponible sur www.wol.iza.org, 2022.

ne parviendront pas à s'activer pleinement, ou du moins seulement au regard d'une seule catégorie de travailleurs.

La hiérarchie entre les niveaux s'explique par le fait que l'accès aux bénéfices, constitutif de l'intéressement financier, est le droit le plus fondamental attaché à la détention d'une action et ne peut jamais être soustrait, contrairement aux droits politiques²⁷. À ce titre, il importe de distinguer la gouvernance issue de l'actionnariat de celle résultant de la simple représentation des travailleurs au sein des organes de gestion. Si cette dernière peut s'exercer sans détention de titres, l'accès à la gouvernance dont il est question ici vise expressément celle découlant de la détention d'action. Cet accès peut résulter soit de l'exercice arithmétique des droits de vote, soit de mécanismes statutaires ou conventionnels garantissant une représentation au Conseil d'administration. Dans les deux cas, la légitimité de cette présence découle de la détention de l'action, laquelle demeure le socle indispensable à l'exercice de ces prérogatives de gestion. Dans la même perspective, l'activation des leviers de troisième niveau suppose nécessairement que les droits financiers et politiques aient préalablement été transmis aux travailleurs, sans quoi ceux-ci ne sauraient assurer la continuité de l'activité. On peut dès lors opérer une gradation dans l'activation de l'actionnariat salarié au sein des entreprises.

Chaque entreprise qui décide de recourir à l'actionnariat salarié poursuit des objectifs qui lui sont propres et ne vise pas nécessairement l'activation de l'ensemble des leviers. L'absence de démocratisation ou d'accès à la sphère opérationnelle n'implique dès lors pas nécessairement l'inutilité du mécanisme, lequel demeure un outil polyvalent se modulant en fonction des objectifs poursuivis. L'élément fondamental est la nécessaire cohérence entre les leviers que l'entreprise entend activer et les modalités concrètes de mise en œuvre de l'actionnariat salarié en son sein, à défaut de quoi le mécanisme risque de manquer sa cible et de ne pas produire les effets escomptés.

1) Leviers résultant de l'intéressement financier (leviers de niveau 1)

Premièrement, l'actionnariat salarié permet de réduire les frictions traditionnelles entre capital et travail et d'orienter la relation vers la réalisation d'un objectif commun, à savoir la croissance économique de l'entreprise²⁸.

Deuxièmement, il renforce le sentiment d'appartenance et la fidélité des travailleurs. La détention d'une fraction de l'outil de production transforme le rapport au travail, le travailleur ne travaillant plus exclusivement pour une entité tierce, mais pour un projet dont il est, en partie, propriétaire²⁹.

Troisièmement, l'implication financière pousse les travailleurs à l'acquisition de nouvelles connaissances et compétences, la participation à la vie financière de l'entreprise impliquant

²⁷ C.S.A., art. 5:14, 6:15 et 7:16.

²⁸ S. COLSON, *op. cit.*, p. 28 et 31 ; D. KRUSE, *op. cit.* ; N. MYGIND et T. POULSEN, *op. cit.*, p. 139.

²⁹ E. DUPRET et J. STOCQ, *op. cit.*, p. 116 et 118 ; D. KRUSE, *op. cit.* ; N. MYGIND et T. POULSEN, *op. cit.*, p. 139.

de comprendre les enjeux qui y sont sous-jacents³⁰. L'entreprise se doit de jouer un rôle actif dans cet apprentissage afin d'activer pleinement ce levier³¹.

Quatrièmement, l'instauration d'un plan d'actionnariat salarié constitue un levier de différenciation sur un marché de l'emploi saturé. En proposant un mode de rémunération original et valorisant, l'entreprise se positionne comme une structure plaçant l'humain au centre de son projet. Cette attractivité se traduit concrètement par les chiffres, les organisations intégrant ces dispositifs affichant des taux d'acquisition et de rétention des travailleurs deux fois supérieurs à ceux des entreprises traditionnelles³².

2) Leviers résultant de l'accès à la gouvernance (leviers de niveau 2)

Premièrement, la représentation des travailleurs au sein des instances décisionnelles est susceptible d'apporter une vision différente de l'activité et de stimuler l'innovation³³.

Deuxièmement, l'accès des travailleurs à la gouvernance favorise une meilleure circulation de l'information au sein de l'entreprise, et ce dans les deux sens. D'une part, la participation aux instances décisionnelles facilite l'acceptation des décisions stratégiques par les travailleurs. D'autre part, elle permet de faire remonter des informations opérationnelles cruciales qui peinent souvent à franchir les échelons hiérarchiques traditionnels. Cette réduction de l'asymétrie d'information contribue dès lors à optimiser la prise de décision stratégique³⁴.

Troisièmement, ce dispositif assure l'ancrage territorial de l'entreprise en faisant obstacle à toute prise de contrôle par des investisseurs dont les objectifs pourraient mener à une délocalisation. En verrouillant une partie du capital et en conférant aux travailleurs la possibilité de s'y opposer, l'entreprise se prémunit contre une gestion purement spéculative susceptible de sacrifier le développement local et la pérennité des emplois au profit de rendements immédiats³⁵.

En plus d'activer les leviers de second niveau, l'accès à la gouvernance vient renforcer ceux de premier niveau déjà identifiés, tels que le sentiment d'appartenance, la convergence des intérêts entre travailleurs et actionnaires ou encore l'attraction de talents³⁶.

3) Leviers résultant de la capacité à transmettre l'entreprise (leviers de niveau 3)

Premièrement, l'actionnariat salarié offre une solution de transmission de l'entreprise des actionnaires historiques vers les travailleurs lorsque les premiers souhaitent se retirer³⁷. Dans cette hypothèse, le vendeur cède tout ou partie de ses actions aux travailleurs afin que ces

³⁰ E. DUPRET et J. STOCQ, *op. cit.*, p. 116.

³¹ E. DUPRET et J. STOCQ, *ibidem*, p. 118.

³² E. DUPRET et J. STOCQ, *ibidem*, p. 115 et 116 ; N. MYGIND et T. POULSEN, *op. cit.*, p. 139.

³³ E. DUPRET et J. STOCQ, *op. cit.*, p. 117.

³⁴ S. FERGALI et E. PLASSCHAERT, « Aspects sociaux », *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*, S. Colson et E. Poncin (dir.), Limal, Anthemis, 2025, p. 101 ; N. MYGIND et T. POULSEN, *op. cit.*, p. 139.

³⁵ S. COLSON, *op. cit.*, p. 38.

³⁶ D. KRUSE, *op. cit.*

³⁷ C. MACKIN, *op. cit.*, p. 11.

derniers assurent la continuité de l'activité, garantissant ainsi l'ancrage local et la pérennité de l'entreprise³⁸.

Deuxièmement, la transmission aux travailleurs permet d'atténuer l'impact psychologique lié à la perte d'identité inhérente à une cession classique. Le vendeur passe le relais à des personnes dont il a pu apprécier les capacités et en lesquelles il a confiance, assurant dès lors une véritable préservation des valeurs de l'entreprise³⁹.

Troisièmement, ce mécanisme offre une forme de succession adaptée aux entreprises familiales en l'absence de repreneur au sein de la famille, permettant ainsi d'éviter une cession à un tiers extérieur⁴⁰.

C. État des lieux

L'état des lieux au niveau européen permet de dresser un constat des freins majeurs à la démocratisation de l'actionnariat salarié. Si la capitalisation boursière détenue par les travailleurs au sein des grandes entreprises européennes a atteint le montant historique de 497 milliards d'euros en 2025, représentant 3,07% de la capitalisation totale⁴¹, ce record masque une réalité plus nuancée. Le nombre d'actionnaires salariés est en effet en recul, s'établissant à 6,5 millions de personnes, soit environ un travailleur sur cinq, traduisant une concentration progressive du capital entre les mains d'un cercle de bénéficiaires plus restreint, majoritairement composé de dirigeants, et un recul de la démocratisation de l'actionnariat salarié⁴². Ce constat est d'autant plus paradoxal que 95% des grandes entreprises européennes disposaient d'une forme d'actionnariat salarié en 2025⁴³.

Plusieurs facteurs cumulatifs expliquent ce constat.

Premièrement, l'inadaptation des cadres législatifs nationaux à la structure géographique des grandes entreprises constitue un frein majeur⁴⁴, le principe de souveraineté fiscale limitant l'application des incitants financiers au seul territoire national alors qu'en moyenne seulement 35% des travailleurs exercent leurs prestations dans le pays du siège social de leur employeur⁴⁵. Cet élément est d'autant plus marqué en Belgique, dont le taux d'ancrage national est encore inférieur à la moyenne européenne⁴⁶.

Deuxièmement, les politiques nationales accentuent la fracture entre dirigeants et autres travailleurs. La démocratisation est en effet plus élevée dans les pays qui limitent la concentration des titres chez les cadres supérieurs, tandis qu'à l'inverse, là où les politiques

³⁸ S. COLSON, *op. cit.*, p. 23.

³⁹ S. COLSON, *ibidem*, p. 37.

⁴⁰ R. FELLER *et al.*, « Gouvernance », *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*, S. Colson et E. Poncin (dir.), Limal, Anthemis, 2025, p. 132.

⁴¹ M. MATHIEU, *Annual Economic Survey of Employee Share Ownership in European Countries*, European Federation of Employee Share Ownership, 2025, p. 8.

⁴² M. MATHIEU, *ibidem*.

⁴³ M. MATHIEU, *ibidem*, p. 12.

⁴⁴ M. MATHIEU, *ibidem*.

⁴⁵ M. MATHIEU, *ibidem*, p. 8 et 9.

⁴⁶ M. MATHIEU, *ibidem*, p. 140 et 141.

d'actionnariat universel sont faibles, comme en Belgique ou en Italie, la part des dirigeants s'envole. En Belgique, on observe ainsi un multiplicateur de quatre en faveur de l'actionnariat des dirigeants par rapport à la moyenne des travailleurs⁴⁷, ce qui s'explique notamment par la prédominance de mécanismes à vocation individuelle tels que les options sur actions, au détriment de mécanismes collectifs plus démocratiques. Les chiffres sont éloquentes : environ 9.100 dirigeants détiennent 203 milliards d'euros, soit environ 22 millions par personne, tandis que les 5,8 millions de travailleurs se partagent 268 milliards d'euros, soit environ 46.000 euros par individu⁴⁸.

Troisièmement, la structure de contrôle des entreprises constitue un obstacle supplémentaire. Il faut distinguer les structures de contrôle positif, jugées propices à la participation, telles que les fondateurs, l'État ou les travailleurs eux-mêmes, des structures de contrôle négatif, qui tendent à freiner l'ouverture du capital, telles que les dirigeants, les investisseurs privés ou les familles. L'existence d'un actionnaire de contrôle détenant au moins 25% du capital ou des droits de vote constitue généralement un facteur défavorable, le taux de démocratisation chutant à entre 10% et 13% lorsque ce contrôle est exercé par une famille⁴⁹. La Belgique se distingue particulièrement à cet égard, figurant en tête des pays européens pour le nombre de sociétés sous influence familiale⁵⁰, le taux de contrôle positif n'y atteignant que 28% contre une moyenne européenne de 53%, tandis que le taux de contrôle négatif s'élève à 64%, soit presque le double de la moyenne continentale, contribuant ainsi à verrouiller la gouvernance des sociétés cotées belges⁵¹.

Quatrièmement, la Belgique stagne à un taux de représentation des travailleurs au sein des conseils d'administration de 0%, alors que l'Allemagne ou la France atteignent des taux avoisinant 90%, à quoi s'ajoute une discrimination négative des droits de vote attachés aux titres détenus par les travailleurs, allant parfois jusqu'à leur suppression pure et simple⁵².

Ces obstacles combinés nuisent à l'efficacité du mécanisme sur le territoire belge et empêchent les entreprises d'y recourir pleinement, alors même que l'actionnariat salarié constitue un outil susceptible de renforcer leur stabilité, leur performance et leur pérennité à long terme.

⁴⁷ M. MATHIEU, *ibidem*, p. 84.

⁴⁸ M. MATHIEU, *ibidem*, p. 32.

⁴⁹ M. MATHIEU, *ibidem*, p. 129.

⁵⁰ M. MATHIEU, *ibidem*, p. 136.

⁵¹ M. MATHIEU, *ibidem*, p. 136 et 141.

⁵² M. MATHIEU, *ibidem*, p. 91.

II. Régime juridique belge

Le régime belge de l'actionnariat salarié se structure autour de deux axes distincts : d'une part, le recours aux mécanismes spécifiques institués par le législateur à cet effet et, d'autre part, l'utilisation de mécanismes de droit commun, auxquels il est fait appel afin de pallier les lacunes des premiers.

A. Régimes spécifiques

1) Le plan de participation au capital

a) Présentation du mécanisme

Le plan de participation au capital permet aux travailleurs de prendre part au capital de la société ou du groupe dont celle-ci fait partie, en leur octroyant une fraction du bénéfice de l'exercice sous la forme d'actions ou de parts assorties d'un droit de vote, à l'exclusion de tout versement en numéraire⁵³.

Le dispositif a été mis en place par la 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 travailleurs⁵⁴. Comme l'indiquent les motifs de la loi de 2001, la philosophie de cette loi est de veiller « à ce que l'implication de tous les travailleurs devienne un leitmotiv de l'entreprise. Or, l'implication de tout un chacun contribue à améliorer les performances des entreprises qui peuvent mieux faire face à la pression résultant de l'ouverture ainsi croissante de l'économie belge »⁵⁵. Le législateur explicite ainsi l'objectif sous-jacent à l'ouverture du capital, à savoir l'amélioration des performances et la résilience de l'entreprise grâce à l'implication accrue des salariés, ce qui correspond à la continuité à long terme telle que définie précédemment.

Une proposition de loi a été déposée le 14 octobre 2025 afin de renforcer l'efficacité de ce mécanisme⁵⁶. Au moment de la rédaction de ce travail, le Conseil d'État a rendu son avis sur le texte initial mais aucun amendement n'a encore été déposé. Toutefois, cette proposition démontre l'intérêt du législateur pour la matière et apporte des modifications intéressantes, notamment en matière de représentation des travailleurs actionnaires au sein du Conseil

⁵³ S. VANDERMEERSCH et S. VAN DAMME, « Participation des travailleurs au capital et aux bénéfices de l'entreprise : formes de rémunération alternatives intéressantes ? », disponible sur www.jubel.be, 30 décembre 2019.

⁵⁴ 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, *M.B.*, 9 juin 2001.

⁵⁵ Projet de loi du 11 janvier 2001 relatif aux régimes de participation des travailleurs au capital et aux bénéfices des sociétés, exposé des motifs, *Doc., Ch.*, 2000-2001, n°50-1043/001, p. 7.

⁵⁶ Proposition de loi modifiant la 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, afin de renforcer l'attractivité de l'actionnariat salarié et l'effectivité de la participation des travailleurs à la politique de l'entreprise, exposé des motifs, *Doc., Ch.*, 2025-2026, n°56-1109/001.

d'administration. Si cette proposition n'est encore qu'à un stade préliminaire et non exempte de défauts, elle touche tout de même le cœur de la matière en tentant de faire évoluer l'actionnariat salarié découlant du plan de participation en un véritable mode de cogestion de l'entreprise. Ceci justifie l'analyse de ce mécanisme malgré son succès mitigé depuis sa création en 2001.

b) Régime juridique

(1) Champ d'application

Le champ d'application personnel de la loi de 2001 englobe trois acteurs : une société, des travailleurs et un employeur⁵⁷. La notion de « travailleur » au sens de la loi implique l'exercice de prestations de travail contre rémunération et sous l'autorité d'une autre personne, de telle sorte que les dirigeants, de par la nature indépendante de leur statut, sont exclus du champ d'application de la loi.

Le champ d'application matériel est circonscrit aux plans de participation respectant les dispositions de la loi tant sur le fond que sur la forme. Ces plans doivent porter sur une participation au capital ou aux bénéfices de l'entreprise et être impérativement adoptés par le biais d'une convention collective de travail ou d'un acte d'adhésion⁵⁸.

(2) Modalités de mise en œuvre

L'article 3, §1 prévoit que l'employeur peut, sous réserve des dispositions du Code des sociétés et des associations, introduire un plan de participation au capital⁵⁹. Les modalités d'adoption varient selon que l'entreprise dispose ou non d'une délégation syndicale.

Dans l'affirmative, l'employeur est tenu d'instaurer le plan par le biais d'une convention collective de travail⁶⁰. Dans cette hypothèse, le plan est le fruit d'une négociation entre l'employeur et les organismes syndicaux, de telle sorte que l'absence d'accord fait échouer son adoption.

Dans la négative, il dispose du choix entre une convention collective de travail ou un acte d'adhésion⁶¹. S'il opte pour l'acte d'adhésion, le plan est rédigé unilatéralement par l'employeur et communiqué aux travailleurs, lesquels disposent d'un délai de quinze jours pour faire valoir leurs observations, un registre spécial étant tenu à cet effet⁶². En l'absence d'observations, le plan est adopté. Dans le cas contraire, une conciliation est tenue par un fonctionnaire délégué, puis, en cas d'échec, par la commission paritaire. Si aucun accord n'est trouvé à l'issue de ces deux tentatives, le plan doit être abandonné⁶³.

⁵⁷ 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, *M.B.*, 9 juin 2001, art. 2, 1° à 3°.

⁵⁸ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 2, 7°.

⁵⁹ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 3, § 1er.

⁶⁰ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 3, § 2.

⁶¹ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 3, § 4.

⁶² Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 4, § 1er et 2.

⁶³ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 4, § 3.

(3) Conditions de validité du plan

Le plan est soumis à plusieurs conditions cumulatives qu'il y a lieu d'exposer succinctement.

D'abord, tous les travailleurs doivent pouvoir y participer, ce qui traduit la dimension collective du mécanisme⁶⁴, une ancienneté minimale pouvant toutefois être exigée, en tenant compte de la durée de l'ensemble des contrats successifs⁶⁵. La participation est par principe facultative, sans que cela n'empêche de la rendre obligatoire⁶⁶.

Ensuite, le plan ne peut servir ni à diminuer l'emploi en équivalents temps plein⁶⁷, ni à remplacer ou convertir des rémunérations, primes ou avantages existants⁶⁸.

Sur le plan financier, le montant total des participations octroyées ne peut, à la clôture de l'exercice comptable, dépasser les seuils cumulatifs de 10% de la masse salariale brute totale et de 20% du bénéfice de l'exercice après impôt⁶⁹. Le plan doit par ailleurs contenir une série de mentions prévues par la loi⁷⁰ et les actions attribuées doivent demeurer indisponibles pendant une période comprise entre deux et cinq ans⁷¹, sous réserve des hypothèses légales mettant fin à cette période⁷².

Le non-respect de ces conditions prive le plan de son régime légal, le transformant en mécanisme sui generis dont le traitement fiscal et parafiscal devient incertain⁷³.

(4) Fiscalité

La rémunération accordée aux travailleurs sous la forme d'actions est soumise à un précompte libératoire de 15%⁷⁴ et est exonérée de cotisations sociales⁷⁵. Le non-respect de la période d'indisponibilité des actions entraîne toutefois l'application d'une taxe additionnelle de 23,29%⁷⁶.

⁶⁴ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 5, § 1er.

⁶⁵ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 5, § 2.

⁶⁶ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 9, § 1er, 2°.

⁶⁷ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 7, § 1er.

⁶⁸ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 7, § 2.

⁶⁹ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 6, § 2.

⁷⁰ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 9, § 1er.

⁷¹ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 11, § 1er.

⁷² Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 11, § 3.

⁷³ J. DE WORTELAER, *De wet betreffende de werknemersparticipatie in het kapitaal en in de winst van de vennootschappen*, Morsel, Intersentia, 2004, p. 65, 124, 125 et 284.

⁷⁴ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 23, § 2.

⁷⁵ Loi du 12 avril 1965 concernant la protection de la rémunération des travailleurs, *M.B.*, 30 avril 1965, art. 2, al. 3, 2°.

⁷⁶ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 23, § 2.

c) Limites du mécanisme

Les motifs de la proposition de loi du 14 octobre 2025 identifient trois raisons principales auxquelles est imputé le succès limité du plan de participation.

Premièrement, qu'il s'agisse d'une convention collective de travail ou d'un acte d'adhésion, l'adoption du plan requiert un consensus dont l'absence conduit à l'abandon pur et simple du projet. Cette exigence constitue dès lors non seulement un blocage au stade de la conclusion de l'accord, mais également une dissuasion générale à entamer la procédure, par crainte de voir l'ensemble du processus s'interrompre à sa dernière étape⁷⁷.

Deuxièmement, les actions susceptibles d'être obtenues via le plan de participation sont trop peu nombreuses pour permettre aux travailleurs d'exercer une influence réelle lors des Assemblées générales, notamment quant à la nomination des membres du Conseil d'administration. Dès lors, si les travailleurs deviennent formellement actionnaires et copropriétaires de l'entreprise, cela ne leur confère dans les faits guère plus de droits qu'un avantage purement financier, les actions obtenues ne représentant en définitive qu'un simple instrument financier⁷⁸.

Troisièmement, le législateur formule deux critiques à l'égard du régime fiscal et parafiscal du mécanisme. D'une part, la taxe additionnelle de 23,29% applicable en cas de non-respect de la période d'indisponibilité génère une insécurité juridique dans le chef des travailleurs. D'autre part, les incitants fiscaux prévus par le régime s'avèrent moins attractifs que ceux offerts par d'autres mécanismes d'actionnariat salarié, tels que les options sur actions instituées par la loi de 1999^{79 80}.

d) Proposition de loi du 14 octobre 2025 : modifications proposées, avis du Conseil d'État et observations personnelles

(1) Première modification

Afin d'alléger la complexité administrative, le législateur propose de conférer à l'employeur le choix entre une convention collective de travail et un acte d'adhésion, y compris lorsque l'entreprise dispose d'une délégation syndicale. De plus, en cas d'acte d'adhésion, l'échec de la conciliation ne ferait plus obstacle à l'adoption du plan. L'objectif de cette mesure n'est pas de supprimer la concertation sociale, mais au contraire d'en renforcer l'utilité en permettant à l'employeur d'imposer le plan lorsque les désaccords se limitent à de simples questions procédurales, évitant ainsi que les travailleurs ne soient privés du bénéfice du plan pour de tels motifs. La réforme prévoit à cet effet l'intervention d'un médiateur agréé en cas d'échec

⁷⁷ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 4.

⁷⁸ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 10.

⁷⁹ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 4, 15 et 16.

⁸⁰ Ce régime sera développé plus loin.

de la conciliation, contrebalançant ainsi la faculté offerte à l'employeur d'imposer son plan. Le plan ne pourra toutefois être validé en cas d'illégalité⁸¹.

Le Conseil d'État estime que la possibilité d'imposer unilatéralement le plan par voie d'acte d'adhésion, sans l'accord des travailleurs, a pour effet de rendre ces derniers actionnaires contre leur consentement. Le Conseil d'État estime à cet égard que le lien de nécessité entre l'objectif légitime poursuivi, à savoir faciliter la mise en place du plan de participation, et le moyen retenu pour y parvenir n'est pas établi, de telle sorte que la condition requise pour déroger au principe de la liberté d'association n'est pas rencontrée⁸².

À mon sens, cette faculté suscite d'importantes réserves. Elle heurte en effet l'essence même de l'actionnariat salarié, dont la philosophie repose sur une démarche volontaire et consensuelle, et non sur la simple détention de titres imposée contre le gré des travailleurs. Cette approche fait d'ailleurs écho aux critiques du Conseil d'État relatives à l'atteinte à la liberté de ne pas s'associer. Le paradoxe est d'autant plus manifeste sous le régime de l'article 11bis, lequel contraint doublement le travailleur en le rendant à la fois actionnaire contre son gré et membre forcé d'une société coopérative de participation. Cette dérive coercitive risque, quand bien même elle poursuivrait un objectif de simplification procédurale, de vider l'actionnariat salarié de sa substance et de l'éloigner de l'idéal commun qui en constitue le fondement.

(2) Deuxième modification

Afin de permettre un impact concret des travailleurs actionnaires au sein du Conseil d'administration, le législateur prévoit qu'une place serait d'office octroyée à un ou deux représentants des travailleurs actionnaires dans les entreprises composées d'au moins cent travailleurs, deux représentants étant prévus à partir de neuf membres au Conseil d'administration. Ces représentants seraient dotés d'une voix délibérative⁸³. Ceci est pertinent au regard du fait que la Belgique accuse un retard manifeste dans cette matière au niveau européen⁸⁴.

Cette modification peut être qualifiée d'élargissement de l'intérêt social de l'entreprise en ce sens que les travailleurs pourront défendre leur position au sein du Conseil d'administration alors même qu'ils ne disposent pas des voix suffisantes pour le faire par la voie actionnariale classique. L'objectif n'est pas de transformer le Conseil d'administration en lieu de dialogue social, mais de permettre aux travailleurs actionnaires d'enrichir les débats et la définition de l'intérêt social par leurs interventions directes⁸⁵.

⁸¹ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 6 à 8.

⁸² Proposition de loi modifiant la 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, afin de renforcer l'attractivité de l'actionnariat salarié et l'effectivité de la participation des travailleurs à la politique de l'entreprise, avis du Conseil d'État, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/002, p. 6.

⁸³ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 10.

⁸⁴ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 8.

⁸⁵ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 9.

Sur le plan organisationnel, les représentants des travailleurs sont désignés par l'Assemblée générale sur base d'une liste de candidats rédigée par le Conseil d'administration d'une société coopérative de participation, ci-après dénommée SCP, dont la constitution devient obligatoire dans cette hypothèse. Le recours obligatoire à la SCP se justifie, selon le législateur, par une double nécessité : simplifier la gestion des participations des travailleurs et assurer une représentation cohérente de ceux-ci au sein de l'organe de gestion⁸⁶. Cette SCP est constituée via les apports obligatoires des travailleurs disposant d'actions de la société⁸⁷. Des modalités supplémentaires sont par ailleurs prévues concernant la formation de ces représentants, leur protection contre le licenciement dans leur fonction de travailleur ainsi que des règles relatives aux conflits d'intérêts⁸⁸.

Les motifs de la proposition de loi listent une série d'avantages découlant de ce dispositif, s'inspirant du modèle français mis en place depuis 2013⁸⁹, lesquels font directement écho aux leviers développés précédemment. Il s'agit notamment d'une amélioration de la circulation de l'information tant ascendante que descendante, d'un enrichissement des débats au regard de la diversité des points de vue et des compétences, d'une orientation vers des décisions à long terme privilégiant la stabilité plutôt que la recherche du profit immédiat, ainsi que d'un renforcement de la confiance et de la solidarité en période de crise. Le seuil de cent travailleurs constitue une phase de test, le législateur envisageant son extension aux petites entreprises si les modifications s'avèrent concluantes⁹⁰.

Au même titre que la première modification, le Conseil d'État reproche à l'obligation légale de constituer une SCP aux fins de la détention et de la gestion de la participation une absence de nécessité entre l'objectif poursuivi et le moyen retenu, estimant dès lors que cette obligation porte atteinte au principe de la liberté d'association⁹¹.

À mon sens, la volonté du législateur de renforcer la position des travailleurs actionnaires en leur conférant un accès direct à la gouvernance de la société est une initiative qu'il y a lieu de saluer. Comme développé précédemment, l'impact sur la sphère opérationnelle constitue en effet une condition nécessaire à l'activation de certains leviers. Cette modification permettrait dès lors de remédier à la critique selon laquelle le plan de participation ne confère pas aux travailleurs un nombre d'actions suffisant pour peser sur la gouvernance de l'entreprise, ce qui constitue un frein majeur à l'efficacité du mécanisme. On peut toutefois émettre une réserve quant à l'opportunité de limiter ce dispositif aux seules entreprises répondant à un critère quantitatif, à savoir cent travailleurs. Le législateur a néanmoins précisé qu'il ne s'agit pas d'un critère figé mais d'une phase de test amenée à évoluer en fonction des résultats observés, ce qui atténue partiellement cette réserve.

⁸⁶ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 12.

⁸⁷ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 12.

⁸⁸ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 12.

⁸⁹ Loi n°2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi, *J.O.*, 16 juin 2013 ; Loi n°2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi, *J.O.*, 18 août 2015 ; Loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, *J.O.*, 23 mai 2019.

⁹⁰ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 14.

⁹¹ Avis du Conseil d'État précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/002, p. 6.

(3) Troisième modification

Afin d'améliorer l'attractivité fiscale du mécanisme, le législateur prévoit deux mesures⁹². D'une part, une exonération d'imposition jusqu'à concurrence d'un montant de base de 2.200 euros, à indexer⁹³, le taux actuel de 15% demeurant applicable pour le surplus. D'autre part, la suppression de la cotisation supplémentaire en cas de non-respect du délai d'indisponibilité, ce qui permet au travailleur de connaître à l'avance la taxation définitive applicable dans son chef.

Ces deux mesures ne sont applicables qu'à la condition que l'entreprise dispose d'une représentation effective des travailleurs actionnaires au sein du Conseil d'administration, conformément à l'article 11bis proposé. À défaut, le régime fiscal de la loi de 2001 continue de s'appliquer, l'octroi de l'avantage fiscal étant ainsi conditionné à l'existence d'une telle représentation⁹⁴.

Dès lors que le régime de l'article 11bis s'applique d'office aux grandes entreprises, celles-ci seront automatiquement tenues d'octroyer une représentation aux travailleurs actionnaires au sein du Conseil d'administration et bénéficieront par conséquent de l'avantage fiscal. Le législateur a toutefois précisé, après questionnement par le Conseil d'État, que les petites entreprises comptant moins de cent travailleurs pourront également bénéficier de ce régime avantageux, à condition de remplir volontairement les conditions de l'article 11bis⁹⁵. Autrement dit, ces entreprises auront le choix d'octroyer ou non une représentation effective aux travailleurs actionnaires, ce choix déterminant leur accès à l'avantage fiscal. Cette précision n'a pas encore été consacrée explicitement dans le texte de la proposition de loi.

La proposition de loi instaure une différence de traitement fiscal selon que l'entreprise dispose ou non de représentants des travailleurs actionnaires au sein du Conseil d'administration, les avantages fiscaux de la réforme n'étant applicables qu'à la condition que les conditions de l'article 11bis soient remplies⁹⁶. Le Conseil d'État rappelle à cet égard que toute différence de traitement doit reposer sur un critère objectif et être raisonnablement justifiée au regard du but et des effets de la mesure. En l'espèce, le critère objectif retenu est celui de la participation des travailleurs à la gouvernance, le but poursuivi étant d'octroyer une représentation dès lors qu'un travailleur devient actionnaire. Sur le plan de la proportionnalité, le législateur estime que ce critère est rempli en ce sens que les sociétés ne remplissant pas les conditions ne sont pas définitivement exclues du bénéfice de l'avantage fiscal, celui-ci étant seulement mis en suspens. Le Conseil d'État ne semble pas valider ce raisonnement⁹⁷.

⁹² Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 15.

⁹³ Le montant indexé pour l'exercice d'imposition 2026 est de 3.622 euros.

⁹⁴ Cela peut néanmoins paraître paradoxal car c'est le travailleur qui bénéficie, in fine, de l'avantage fiscal. Autrement dit, si l'entreprise refuse l'accès à l'avantage fiscal, il subit une double peine : absence de représentation et non accès à l'avantage fiscal.

⁹⁵ Avis du Conseil d'État précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/002, p. 20.

⁹⁶ Avis du Conseil d'État précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/002, p. 18 et 19.

⁹⁷ Avis du Conseil d'État précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/002, p. 19 et 20.

e) Conclusion

En l'état actuel du droit, le plan de participation se limite à un instrument d'incitation financière. Le législateur a lui-même reconnu que la proportion d'actions détenues par les travailleurs dans ce cadre demeure trop faible pour exercer un impact réel sur la gouvernance de l'entreprise⁹⁸, ce qui découle notamment des plafonds financiers légaux limitant de facto l'activation aux seuls leviers de premier niveau⁹⁹. Il en résulte que le plan de participation s'avère également inapte à constituer un vecteur de transmission, cette inefficacité paraissant au demeurant voulue par le législateur de 2001.

La réforme en cours traduit néanmoins la volonté d'ouvrir l'accès à la gouvernance, ce qui serait de nature à modifier sensiblement l'efficacité du mécanisme en permettant l'activation des leviers de second niveau. Les plafonds n'étant pas appelés à être modifiés, la transmission de l'entreprise demeurera toutefois exclue des finalités poursuivies par le plan de participation.

2) Le plan d'options sur actions

a) Présentation du mécanisme

Une option sur actions se caractérise avant tout par un engagement d'achat ou de vente de titres, accordant à l'une des parties le droit de réaliser cette opération avec l'autre à un prix et selon des conditions fixés au préalable. Lorsque la convention précise le prix et les modalités d'une acquisition future, elle prend le nom d'option d'achat ou d'option call¹⁰⁰.

Si les options sont largement utilisées dans le monde financier pour toute une série d'opérations sans lien avec l'actionnariat salarié, elles constituent dans un contexte de rémunération des travailleurs « une méthode originale d'optimisation des rémunérations et de fidélisation des travailleurs à l'entreprise »¹⁰¹ permettant aux entreprises d'offrir à certains travailleurs ou dirigeants un complément de rémunération dont le régime fiscal et parafiscal est sensiblement plus attractif que celui d'un bonus classique, à investissement financier égal¹⁰².

Concrètement, l'entreprise octroie aux travailleurs une rémunération sous la forme d'options sur ses propres actions, lesquelles pourront être exercées après un certain délai afin de permettre aux bénéficiaires de devenir actionnaires de l'entreprise. Le gain économique perçu par le travailleur correspond à la différence entre le prix d'exercice fixé lors de l'octroi et la

⁹⁸ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 10.

⁹⁹ Loi du 22 mai 2001 précitée, art. 6, § 2.

¹⁰⁰ P. DE KOSTER et I. VANDERREKEN, *Financiële participatie voor werknemers: resultaatsdeling, opties en aandeelhouderschap*, Diegem, Ced.Samsom, 2001, p. 42 ; J.-M. PERETTI et P. ROUSSEL (dir.), *Les rémunérations. Politiques et pratiques pour les années 2000*, Paris, Vuibert, 2000, p. 135.

¹⁰¹ X, « Produits financiers : warrants et options sur actions (stock options) », disponible sur www.securex.be, 14 février 2025.

¹⁰² X, *ibidem*.

valeur de marché des actions au jour de l'exercice de l'option¹⁰³. L'option sur actions joue ainsi un double rôle, à la fois rémunératoire et participatif au capital¹⁰⁴, ce qui en fait un outil particulièrement attractif pour l'attraction et la rétention de talents¹⁰⁵.

Les options sur actions constituent avant tout un outil sélectif à portée individuelle, dont le bénéfice se concentre généralement sur les dirigeants de l'entreprise. Cela signifie que les leviers financiers de l'actionnariat s'activent vis-à-vis de cette catégorie de travailleurs seulement. Ainsi, les options améliorent la performance et la stabilité de l'entreprise en réduisant les conflits d'intérêts entre propriétaires et dirigeants, tout en assurant l'attraction et la fidélisation de ces derniers¹⁰⁶.

Dans le cadre du présent travail, les options sont traitées comme un régime spécifique d'actionnariat salarié en raison du régime fiscal institué par la loi du 26 mars 1999¹⁰⁷.

b) Fiscalité

Le succès de ce mécanisme repose sur le régime spécifique instauré par la loi précitée, qui privilégie une taxation forfaitaire au moment de l'attribution plutôt qu'une imposition sur le gain réel. La valeur de l'avantage est fixée à un taux forfaitaire de 18 % de la valeur de l'action sous-jacente au moment de l'offre¹⁰⁸. Ce forfait peut être réduit de moitié, soit 9 %, sous réserve de respecter plusieurs conditions cumulatives¹⁰⁹. L'avantage ainsi déterminé est imposé comme un revenu professionnel au taux progressif de l'impôt des personnes physiques, mais bénéficie d'une exonération totale de cotisations sociales¹¹⁰. Enfin, la plus-value réalisée lors de la vente ultérieure des actions par le travailleur est qualifiée de revenu divers soumis à la taxation mise en place par la loi du 6 avril 2026.

c) Conclusion

Le régime des options sur actions s'analyse avant tout comme un instrument d'incitation financière à court terme. Reposant sur une logique spéculative, le détenteur n'a d'intérêt à exercer son option que si la valeur de l'entreprise augmente, l'objectif final étant la réalisation d'une plus-value à la sortie¹¹¹. Sur le plan de la gouvernance, l'option s'avère tout aussi inefficace. N'emportant aucun droit de vote avant son exercice, et les titres étant

¹⁰³ T. GLADINEZ, « Aandelenopties », *Koop, aandelen*, G.-L. BALLON *et al.* (dir.), Mortsels, Intersentia, 2016, p. 14 ; J.-M. PERETTI et P. ROUSSEL (dir.), *op. cit.*, p. 135.

¹⁰⁴ T. HOREMANS, « Les options sur actions octroyées aux travailleurs : participation financière ou rémunération flexible ? », *Rev. b. séc. soc.*, 2025, n° 1, p. 147.

¹⁰⁵ T. HOREMANS, *op. cit.*, p. 147 ; N. WELLEMANS, *Les rémunérations alternatives*, Limal, Anthemis, 2021, p. 285 à 320 ; S. MERCIER, *Les formes alternatives de rémunération*, Bruxelles, Larcier, 2015, p. 118 à 134.

¹⁰⁶ J.-M. PERETTI et P. ROUSSEL (dir.), *op. cit.*, p. 136 à 138.

¹⁰⁷ Loi du 26 mars 1999 relative au plan d'action belge pour l'emploi 1998 et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 1er avril 1999.

¹⁰⁸ Loi du 26 mars 1999 précitée, art. 43, § 5, al. 1er et 2.

¹⁰⁹ Loi du 26 mars 1999 précitée, art. 42, § 6.

¹¹⁰ Arrêté royal d'exécution de la loi du 27 juin 1969 révisant l'arrêté-loi du 28 décembre 1944 concernant la sécurité sociale des travailleurs, *M.B.*, 5 décembre 1969, art. 19, § 2, 18°.

¹¹¹ E. DUPRET et J. STOCQ, *op. cit.*, p. 122.

généralement revendus quasi simultanément après l'écoulement du délai d'indisponibilité fiscale, elle exclut toute émergence d'un travailleur codécisionnaire. Par sa philosophie de sortie, elle est par ailleurs inapte à constituer un vecteur de transmission ou de continuité patrimoniale.

Malgré ces lacunes, l'option demeure un instrument prisé en droit belge, son succès reposant non sur une volonté de partage du pouvoir, mais sur l'attractivité de son régime fiscal forfaitaire et la souplesse de sa mise en œuvre. En permettant de récompenser sélectivement des profils stratégiques sans la lourdeur collective du plan de participation, elle s'est imposée comme un outil de gestion des talents. En l'état actuel des choses, l'option sur actions s'apparente dès lors davantage à un mécanisme de rémunération flexible qu'à un véritable projet d'actionnariat salarié, privilégiant le gain immédiat à la construction d'un socle de stabilité garantissant la pérennité de l'entreprise¹¹².

B. Régimes ad hoc (droit commun)

1) Recours à une société de participation constituée par les actionnaires salariés

a) Présentation du mécanisme

En dehors des mécanismes légaux spécifiques, les entreprises recourent à des montages ad hoc fondés sur le droit des sociétés et le droit fiscal¹¹³. La pratique consiste classiquement en la constitution, par les travailleurs, d'une société de participation ayant pour objet l'acquisition d'actions de la société opérationnelle ou d'une holding la détenant, rendant ainsi les travailleurs actionnaires indirects de celle-ci¹¹⁴.

b) Régime juridique

(1) Forme juridique

La société constituée par les travailleurs peut prendre la forme d'une SRL ou d'une SA. Le recours à la société coopérative appelle quant à lui des développements particuliers.

Si la coopérative offre une flexibilité appréciable en matière d'entrées et sorties de membres¹¹⁵, son usage est strictement limité, depuis l'entrée en vigueur du CSA en 2020, aux entités poursuivant à titre principal l'idéal coopératif défini à l'article 6:1 du Code, notamment au regard des 7 principes de l'Alliance Coopérative Internationale¹¹⁶. Or, selon une partie de

¹¹² C. MACKIN, *op. cit.*, p. 12.

¹¹³ S. TALEB, « Aspects fiscaux », *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*, S. Colson et E. Poncin (dir.), Limal, Anthemis, 2025, p.74.

¹¹⁴ A.-C. LELIÈVRE, « Structuration juridique », *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*, S. Colson et E. Poncin (dir.), Limal, Anthemis, 2025, p. 51 à 57.

¹¹⁵ KPMG, « La société coopérative - La principale innovation apportée par le nouveau CSA porte sur la définition même de la SC », disponible sur le site www.kpmglaw.be.

¹¹⁶ ALLIANCE COOPÉRATIVE INTERNATIONALE, « Identité, valeurs et principes coopératifs », disponible sur www.ica.coop.

la doctrine, cet idéal sera rarement l'objectif principal d'une entreprise, ce qui limiterait considérablement le recours à cette forme en pratique¹¹⁷. Une réflexion s'impose néanmoins à cet égard. Lorsqu'un collectif de travailleurs constitue une société aux fins d'acquérir des actions de leur entreprise et d'en centraliser les droits, il y a lieu de se demander si cette mission de gouvernance collective est susceptible de constituer une finalité coopérative au sens du Code.

Un indice majeur réside dans la réforme du plan de participation au capital, au sein duquel le législateur entend imposer le recours à une société coopérative de participation, justifiant ce choix par la nécessité de simplifier la gestion des titres et d'assurer une représentation cohérente des travailleurs. Ce faisant, il semble estimer que la centralisation des droits à des fins de représentation constitue, en soi, un idéal collectif suffisant, qualification que le Conseil d'État n'a d'ailleurs pas contestée¹¹⁸. On peut alors se demander si ce raisonnement ne devrait pas s'étendre aux structures constituées en dehors du cadre du plan de participation. En effet, si la gestion de la démocratie au sein de l'entreprise constitue un service coopératif dans un cadre légal strict, on peut légitimement se questionner sur l'extension de cette interprétation dans le cadre d'un rachat spontané par les travailleurs visant à assurer la pérennité de leur outil de travail.

(2) Financement

La question du financement se pose à deux niveaux distincts, selon qu'il s'agit de l'acquisition des actions ou de la sortie des travailleurs.

(a) Acquisition des actions

La société de participation dispose de trois sources de financement principales, à savoir le prêt bancaire, le crédit-vendeur et l'apport des travailleurs, ces sources pouvant être combinées. Un financement externe s'avérera toutefois nécessaire dans la majorité des cas¹¹⁹.

La cession à une société de participation comporte par ailleurs certains désavantages pour le vendeur, lequel obtiendrait généralement un prix plus avantageux d'un concurrent ou d'un fonds d'investissement et se voit fréquemment contraint d'accorder un crédit-vendeur. L'absence d'avantages fiscaux spécifiques en sa faveur constitue un défaut majeur du système belge, le droit commun ne distinguant pas selon la qualité de l'acquéreur¹²⁰.

(b) Sortie des travailleurs

Lorsqu'un travailleur souhaite céder ses actions, celles-ci sont rachetées par la société de participation selon deux modalités. Le rachat d'actions propres permet leur redistribution à un autre travailleur, tandis que la démission ou exclusion à charge du patrimoine social emporte destruction des titres après paiement du prix au sortant, cette seconde voie étant

¹¹⁷ A.-C. LELIÈVRE, *op. cit.*, p. 58.

¹¹⁸ Exposé des motifs précité, *Doc.*, Ch., 2025-2026, n°56-1109/001, p. 12.

¹¹⁹ A.-C. LELIÈVRE, *op. cit.*, p. 59.

¹²⁰ C. ROSEN *et al.*, *op. cit.*, p. 4.

réservée aux SRL¹²¹. Dans les deux cas, la société doit satisfaire au double test de liquidité et de solvabilité¹²², ainsi qu'aux procédures prévues par le CSA¹²³. La fluctuation des actionnaires au sein de la société de participation demeure sans incidence sur la participation de celle-ci dans la société opérationnelle ou la holding.

(3) Gouvernance

La gouvernance doit être envisagée à deux niveaux, au sein de la société de participation¹²⁴ et au sein de la société dans laquelle celle-ci investit¹²⁵. Il est indispensable de prévoir, dans une convention d'actionnaires ou dans les statuts selon le cas, les modalités de répartition des droits de vote, faute de quoi les travailleurs actionnaires pourraient se voir privés de tout impact sur la sphère opérationnelle.

(4) Fiscalité

Le régime fiscal relève du droit commun et repose sur la remontée des dividendes de la société opérationnelle vers la société de participation, laquelle doit satisfaire aux conditions du régime des revenus définitivement taxés (RDT), soit une détention minimale de 10% ou de 2 500 000 euros, pour bénéficier de la déduction correspondante¹²⁶. Les intérêts versés sur l'emprunt contracté pour l'acquisition des titres sont par ailleurs déductibles en tant que frais professionnels, sous réserve des conditions légales applicables¹²⁷. Les dividendes redistribués aux travailleurs sont soumis à un précompte mobilier libératoire de 30%, réductible à 15% dans le cadre de régimes de faveur tels que le VVPRbis¹²⁸. Lors de la cession ultérieure de leurs actions, les travailleurs seront soumis au régime instauré par la loi du 6 avril 2026, soit une taxation de 10% avec exonération des premiers 10 000 euros pour les plus-values réalisées à compter du 1er janvier 2026¹²⁹.

c) Conclusion

Sur le plan de l'intéressement, la société de participation offre une dimension patrimoniale certaine via la détention indirecte d'actions, sans toutefois bénéficier des incitants fiscaux propres aux régimes spécifiques. Son efficacité financière demeure tributaire de la politique de dividende de la société opérationnelle et de l'optimisation de la remontée des flux via le régime RDT.

L'activation du levier politique est loin d'être automatique. Le poids politique de la société de participation dépend du pourcentage de capital détenu et des droits attachés aux actions,

¹²¹ A.-C. LELIÈVRE, *op. cit.*, p. 52.

¹²² C.S.A., art. 5:142, 5:143 et 7:212.

¹²³ C.S.A., art. 5:145, 5:154 et 7:215.

¹²⁴ A.-C. LELIÈVRE, *op. cit.*, p. 65.

¹²⁵ A.-C. LELIÈVRE, *ibidem*, p. 62.

¹²⁶ C.I.R. 92, art. 202 et 203.

¹²⁷ C.I.R. 92, art. 26, 49, 55, 79, 206 et 207.

¹²⁸ C.I.R. 92, art. 269.

¹²⁹ C.I.R. 92, art. 269, § 2.

lesquels peuvent être limités par les statuts ou un pacte d'actionnaires. Elle peut ainsi ne constituer qu'un simple réceptacle financier sans accès à la sphère décisionnelle, l'activation des leviers de second niveau requérant une volonté explicite d'octroyer un pouvoir de contrôle réel au véhicule collectif. Sa capacité d'endettement propre lui permet en revanche de structurer un rachat progressif de l'entreprise, communément désigné sous la dénomination de Management Buy Out¹³⁰, à condition que les travailleurs aient accumulé une part de capital et de droits suffisante pour assumer la continuité de l'entreprise.

La société de participation se distingue par sa souplesse juridique, lui permettant de s'affranchir du cadre contraignant des lois spéciales. Cette liberté en fait toutefois un instrument à géométrie variable, pouvant aussi bien constituer un puissant levier de démocratisation qu'un simple outil de gestion passive des dividendes. Contrairement aux mécanismes institués par les lois de 1999 et 2001, son efficacité comme vecteur de transmission dépend entièrement de l'ingénierie juridique mise en place et de l'équilibre des pouvoirs négocié entre les parties, sans que la seule création de la structure ne puisse en garantir le contenu.

2) La fondation privée de certification de titres

a) Présentation du mécanisme

Il existe en droit belge deux types de fondations : la fondation privée et la fondation d'utilité publique reconnue par arrêté royal. La fondation privée peut poursuivre plusieurs objectifs, notamment la certification de titres¹³¹. On parle alors de fondation bureau d'administration ou de PSAK, acronyme du terme néerlandais *private stichting administratiekantoor*¹³². Ce type de structure est généralement utilisé dans le cadre de la transmission d'une entreprise familiale à la génération suivante¹³³.

La certification de titres est une technique juridique reposant sur une dissociation entre deux catégories de droits attachés à une action : d'une part, les droits sociaux et, d'autre part, les droits économiques. Concrètement, le propriétaire des actions, désigné sous la dénomination de bureau d'administration, procède à l'émission de certificats auxquels sont rattachés les droits économiques du titre. Si le bureau d'administration conserve l'exercice du droit de vote en sa qualité de propriétaire du titre, il est tenu de reverser immédiatement au détenteur du certificat l'intégralité des avantages financiers attachés à l'action, qu'il s'agisse des dividendes ou du boni de liquidation¹³⁴. Ce mécanisme relève des articles 5:49 et 7:61 du Code des

¹³⁰ S. COLSON, « Introduction », *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*, S. Colson et E. Poncin (dir.), Limal, Anthemis, 2025, p. 19.

¹³¹ A. MERNIER et V. XHAUFLAIR, *Les fondations en Belgique*, Bruxelles, Réseau Belge de Fondations, 2014, p. 9 à 11.

¹³² R. VAN BOVEN, « La fondation privée (belge) comme bureau d'administration », disponible sur www.bdo.be, 8 février 2023

¹³³ R. VAN BOVEN, *ibidem*.

¹³⁴ B. PAQUOT, « La certification de titres à l'aune du CSA et ses impacts fiscaux », *Revue internationale du patrimoine*, 2021, p. 18.

sociétés et des associations. Selon certains auteurs, il peut être envisagé comme structure de mise en œuvre d'un plan d'actionnariat salarié¹³⁵.

La PSAK est constituée par acte authentique et le fondateur peut être une personne physique ou morale, ce qui permet notamment à une société de constituer une fondation afin de lui céder ses propres actions¹³⁶. La fondation dispose par ailleurs de sa propre personnalité juridique et, de facto, de son propre patrimoine¹³⁷.

La fondation présente une particularité puisqu'il ne s'agit pas d'actionnariat salarié au sens strict. Les travailleurs détiennent des certificats en qualité de bénéficiaires, sans posséder d'actions. Il reste toutefois pertinent d'examiner ce mécanisme au regard de ses spécificités en la matière.

b) Régime juridique

(1) Financement

La fondation ne disposant pas d'activité propre, elle ne peut se financer qu'avec le concours d'un tiers, généralement le vendeur par la voie du crédit-vendeur ou une institution bancaire. Dans les deux hypothèses, la dette sera remboursée au moyen des dividendes versés à la fondation par la société opérationnelle.

Sur le plan pratique, la fondation ne soulève pas de difficultés particulières en ce qui concerne le financement lors de la sortie des travailleurs de l'entreprise. En effet, les travailleurs n'étant ni actionnaires de la société opérationnelle ni de la fondation elle-même, il suffit de prévoir dans les statuts que les bénéficiaires seront les travailleurs actuels de l'entreprise, facilitant ainsi tant l'inclusion des nouveaux que l'exclusion des anciens, sans rachat d'actions ni modification structurelle de la fondation.

(2) Gouvernance

Le seul organe obligatoire au sein de la fondation est le conseil d'administration, lequel centralise la prise de décisions et dispose de tous les pouvoirs, à l'exception de la dissolution et du changement d'objet, sauf disposition statutaire contraire¹³⁸. La PSAK est par ailleurs régie par ses règles d'administration, lesquelles fixent notamment l'intérêt social de la fondation, la composition de son conseil d'administration ainsi que les relations entre celle-ci et ses bénéficiaires¹³⁹. Ces règles revêtent une importance particulière dans le cadre de l'actionnariat salarié en ce sens qu'elles déterminent l'orientation de l'exercice des droits politiques. Le fondateur dispose à cet égard d'une latitude certaine. Il peut aussi bien insérer un représentant des travailleurs au sein du conseil, leur conférant ainsi un certain pouvoir

¹³⁵ A.-C. LELIÈVRE, *op. cit.*, p. 58.

¹³⁶ R. VAN BOVEN, *op. cit.*

¹³⁷ R. VAN BOVEN, *ibidem*.

¹³⁸ R. VAN BOVEN, *ibidem*.

¹³⁹ R. VAN BOVEN, *ibidem*.

politique, qu'opérer une séparation nette entre droits politiques et droits financiers, privant de la sorte les travailleurs de tout accès à la dimension opérationnelle de la société.

(3) Fiscalité

Sur le plan fiscal, la fondation agissant uniquement en tant que bureau d'administration est soumise à l'impôt des personnes morales et n'est pas assujettie à la taxe compensatoire aux droits de succession¹⁴⁰. Les dividendes distribués par la société opérationnelle sont quant à eux taxés par transparence fiscale à l'impôt des personnes physiques dans le chef des travailleurs, la fondation n'intervenant qu'à titre d'intermédiaire¹⁴¹.

c) Conclusion

La fondation privée de certification constitue un instrument particulièrement adapté en ce qu'elle permet de dissocier avec précision les droits patrimoniaux et les droits politiques, là où les mécanismes institués par les lois de 1999 et de 2001 n'atteignent pas ce degré de souplesse. Elle ne se limite pas à une simple fonction d'incitation financière, mais organise durablement la détention du capital et peut servir à la fois l'intéressement des travailleurs, la structuration de la gouvernance et la transmission progressive de l'entreprise.

Sur le plan financier, elle permet aux travailleurs de détenir directement les droits économiques par l'intermédiaire des certificats. En matière de gouvernance, elle agit comme un organe de centralisation dont les effets dépendent entièrement des choix du fondateur. Le droit de vote étant exercé par le Conseil d'administration, la structure peut aussi bien exclure les travailleurs de toute participation que leur ouvrir un accès progressif à la gestion, selon les règles d'administration retenues.

C'est toutefois dans l'organisation de la transmission qu'elle révèle tout son intérêt. Le cédant peut transmettre progressivement la valeur économique aux travailleurs tout en conservant, dans un premier temps, le contrôle de la structure. Les fonctions d'administration peuvent ensuite leur être transférées graduellement, assurant une reprise sécurisée et évitant toute rupture brutale dans la gestion. Par sa souplesse, la fondation apparaît ainsi comme un outil particulièrement pertinent pour garantir la continuité et la pérennité de l'entreprise.

¹⁴⁰ R. VAN BOVEN, *ibidem*.

¹⁴¹ R. VAN BOVEN, *ibidem*.

III. Quelques perspectives de droit étranger (EOT, ESOP et FCPE)

L'objectif de cette partie n'est pas de dresser un panorama exhaustif des régimes d'actionnariat salarié en droit étranger, mais d'exposer les contours de certains mécanismes particulièrement développés à l'étranger. À l'instar du droit belge, les régimes américain et britannique prévoient divers mécanismes d'acquisition d'actions assortis d'avantages fiscaux¹⁴². Ceux-ci relèvent toutefois le plus souvent d'une logique d'incitation financière, n'octroyant aux travailleurs qu'une participation minoritaire, parfois limitée à certaines catégories d'entre eux¹⁴³. Ils ne permettent dès lors d'activer qu'une partie des leviers de l'actionnariat salarié. L'analyse se concentrera donc sur des mécanismes plus originaux, permettant de dépasser cette seule dimension financière.

A. L'EOT britannique

L'Employee Ownership Trust (EOT) britannique, instauré en 2014¹⁴⁴, repose sur la figure juridique du trust où un constituant place des actifs sous le contrôle d'un intermédiaire, le trustee, chargé de les gérer dans l'intérêt exclusif de bénéficiaires désignés¹⁴⁵. Ce modèle est devenu la deuxième forme de transmission d'entreprise au Royaume-Uni après la succession familiale, avec plus de 500 opérations annuelles, illustrant l'efficacité d'un cadre législatif cohérent qui dépasse la simple incitation financière pour devenir un véritable outil stratégique¹⁴⁶. Contrairement aux systèmes de détention individuelle, l'EOT est un mécanisme collectif incluant l'ensemble des travailleurs sans discrimination¹⁴⁷, détenant impérativement entre 50 % et 100 % du capital de la société opérationnelle¹⁴⁸. La structure du trustee prend généralement la forme d'une Company Limited by Guarantee¹⁴⁹, une entité sans capital social dont les membres sont des garants¹⁵⁰, et bien qu'elle n'ait pas d'équivalent direct en Belgique, elle présente des similitudes fonctionnelles avec la fondation privée de certification de titres lorsque les travailleurs sont associés à sa gouvernance.

Le financement de l'opération de rachat s'opère par la voie du crédit-vendeur¹⁵¹, ce qui permet aux travailleurs d'accéder à la propriété de l'outil de production sans avoir à effectuer d'apport personnel ni à supporter les risques financiers d'un investissement individuel. Un trait distinctif majeur de l'EOT réside dans l'absence d'attribution individuelle des actions, les titres étant détenus collectivement par le trust au nom des salariés actuels et futurs¹⁵². Cette stabilité garantit une pérennité maximale du capital, car le départ d'un travailleur n'entraîne

¹⁴² C. ROSEN *et al.*, *op. cit.*, p. 14.

¹⁴³ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 7 et 14.

¹⁴⁴ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁴⁵ G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, 13e édition, Paris, P.U.F., 2020.

¹⁴⁶ M. MATHIEU, *op. cit.*, p. 9.

¹⁴⁷ C. ROSEN *et al.*, *op. cit.*, p. 14.

¹⁴⁸ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁴⁹ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 18.

¹⁵⁰ ACCA, « Companies limited by guarantee », disponible sur le site www.accaglobal.com, 2013.

¹⁵¹ C. ROSEN *et al.*, *op. cit.*, p. 14.

¹⁵² C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 15 ; C. MACKIN, *op. cit.*, p. 9.

aucun rachat d'actions, évitant ainsi les tensions de trésorerie rencontrées dans les modèles de droit commun belge lors du retrait d'associés. Sur le plan fiscal, le succès massif de ce dispositif est porté par l'exonération totale de la plus-value pour le vendeur cédant la majorité de ses parts au trust¹⁵³, tandis que les salariés bénéficient d'une exonération d'impôt sur les primes annuelles liées aux bénéfices¹⁵⁴.

En matière de gouvernance, l'EOT distingue clairement la gestion opérationnelle, assurée par un conseil d'administration expert, de la fonction de supervision exercée par le fiduciaire en sa qualité d'actionnaire de contrôle¹⁵⁵. Les bonnes pratiques recommandent une composition paritaire du conseil du trust, répartie entre représentants de la direction et des travailleurs, offrant à ces derniers un véritable droit de regard sur les orientations stratégiques de l'entreprise. Le législateur britannique renforce cette transmission de pouvoir en empêchant les anciens actionnaires importants de conserver une mainmise majoritaire au sein du conseil du trust après la cession¹⁵⁶.

L'enseignement majeur pour le droit belge réside dans la démonstration que la performance d'un système d'actionnariat salarié dépend de l'adéquation de ses incitants fiscaux avec les enjeux de la transmission d'entreprise. Alors que le régime belge se heurte souvent à la complexité des rachats individuels et à l'insuffisance des incitants fiscaux, le modèle collectif du trust offre une solution robuste de continuité patrimoniale capable de préserver les valeurs et l'ancrage local d'une société sur plusieurs générations. L'EOT s'affirme comme un vecteur de transmission complet activant simultanément l'intéressement financier, la gouvernance protectrice et la stabilité du capital, bien que son recours suppose une volonté réelle de transférer le contrôle majoritaire de l'entreprise aux salariés.

B. L'ESOP américain

L'Employee Stock Ownership Plan (ESOP) américain repose sur la figure juridique du trust, au même titre que le modèle britannique, mais s'en distingue par une logique d'accumulation patrimoniale individuelle. Contrairement à la détention permanente et collective, l'ESOP gère les actions sous forme de comptes individuels auxquels chaque travailleur a droit lors de son départ, accumulant ainsi des titres durant toute sa carrière¹⁵⁷. Ce mécanisme est impérativement ouvert à l'ensemble du personnel sans discrimination¹⁵⁸. Bien qu'il se retrouve majoritairement au sein d'entreprises privées où il détient souvent l'intégralité de la participation, l'ESOP peut également être utilisé de manière minoritaire, notamment dans les grandes entreprises publiques¹⁵⁹.

¹⁵³ C. ROSEN *et al.*, *op. cit.*, p. 16.

¹⁵⁴ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 17.

¹⁵⁵ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 18.

¹⁵⁶ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁵⁷ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 8 ; C. MACKIN, *op. cit.*, p. 9.

¹⁵⁸ C. ROSEN *et al.*, *op. cit.*, p. 7.

¹⁵⁹ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

Le financement de l'ESOP est intégralement assuré par l'entreprise au moyen de contributions spécifiques¹⁶⁰, sans incidence sur la rémunération des travailleurs¹⁶¹. Concrètement, la société contracte un emprunt bancaire qu'elle prête ensuite au trust pour l'acquisition des actions, le remboursement s'effectuant progressivement via les dividendes et les contributions versés par l'entreprise au plan¹⁶². Une caractéristique fondamentale de ce modèle réside dans l'obligation de rachat des actions accumulées lors du départ d'un travailleur¹⁶³. Si le paiement peut être étalé sur plusieurs années ou postposé¹⁶⁴, cette nécessité de disposer de liquidités permanentes pour financer les départs constitue une contrainte structurelle de trésorerie importante pour l'organisation.

Sur le plan fiscal, l'ESOP bénéficie d'incitants majeurs, les contributions, les intérêts des prêts et les dividendes versés au plan étant déductibles¹⁶⁵. Une réduction de la base imposable proportionnelle au pourcentage détenu par le trust est également prévue, poussant ainsi les structures vers une détention totale du capital¹⁶⁶. La gouvernance est assurée par un fiduciaire nommé par le conseil d'administration de l'entreprise¹⁶⁷, avec le recours obligatoire à un fiduciaire externe indépendant pour les décisions impliquant des conflits d'intérêts¹⁶⁸. Toutefois, l'accès des travailleurs à la gouvernance reste souvent restrictif, leurs droits de vote étant généralement limités aux décisions extraordinaires touchant à l'existence même de la société¹⁶⁹.

L'analyse de l'ESOP offre des enseignements précieux pour le droit belge, notamment par sa capacité à activer les trois leviers de l'actionnariat salarié que sont l'intéressement, la gouvernance et la transmission. Il se distingue de l'EOT par sa logique de détention individuelle qui, bien que favorisant la constitution d'un patrimoine pour le salarié, impose une contrainte de liquidité comparable aux défis rencontrés par les SRL belges lors du retrait d'associés. Contrairement à la rigidité de certains modèles européens, l'ESOP offre une flexibilité quant au pourcentage de capital cédé, permettant une transition progressive. In fine, l'exemple américain confirme que l'attractivité d'un tel mécanisme repose sur la force de ses incitants fiscaux, condition nécessaire pour assurer une alternative crédible aux modes de transmission classiques.

C. Le FCPE français

Le Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE) constitue un véhicule d'actionnariat salarié permettant aux travailleurs d'acquérir des actions de leur société à un prix réduit et de

¹⁶⁰ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁶¹ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 8.

¹⁶² C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 10.

¹⁶³ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 11.

¹⁶⁴ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁶⁵ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 10.

¹⁶⁶ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁶⁷ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 12.

¹⁶⁸ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁶⁹ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

les détenir de manière collective¹⁷⁰. Ce mécanisme est accessible à l'ensemble des salariés pouvant justifier d'une ancienneté supérieure à trois mois¹⁷¹. Contrairement aux structures dotées de la personnalité juridique, le FCPE est une copropriété d'instruments financiers sans personnalité morale, spécifiquement régie par le droit français¹⁷². Son fonctionnement repose sur des augmentations de capital réservées aux travailleurs, le fonds détenant généralement une participation minoritaire au sein de l'entreprise¹⁷³.

Le financement du FCPE repose majoritairement sur l'effort d'épargne des travailleurs, ce qui le distingue des modèles anglo-saxons où l'entreprise assure l'essentiel de l'investissement. Les versements volontaires des salariés sont toutefois plafonnés à trois mois de salaire brut. Ces investissements peuvent provenir de diverses sources telles que l'intéressement, la participation, les transferts d'autres fonds d'épargne ou les contributions directes de l'employeur¹⁷⁴. Pour encourager cette démarche, l'entreprise peut recourir à l'abondement, à l'octroi d'actions gratuites ou à une décote sur le prix des titres. Le fonds a l'obligation d'investir au moins 33 % de ses ressources dans les actions de la société, bien que cette proportion atteigne fréquemment 100 % en pratique¹⁷⁵.

Le régime fiscal associé est particulièrement incitatif puisque les sommes investies sont exonérées d'impôt pour le travailleur après une période de blocage de cinq ans. Pour l'entreprise, les compléments de versements et les décotes accordées sont intégralement déductibles et exemptés de cotisations patronales¹⁷⁶. La gouvernance du FCPE est assurée par un Conseil de surveillance paritaire, composé de représentants de la direction et des salariés actionnaires. Ce conseil est chargé d'exercer les droits de vote et de surveiller la gestion du fonds, tandis que la gestion technique est externalisée auprès d'une société de gestion professionnelle et indépendante.

L'analyse du FCPE offre des enseignements pertinents pour le droit belge, notamment par sa capacité à institutionnaliser la gouvernance des travailleurs sans exposer l'entreprise à des confrontations directes en Assemblée générale. Bien qu'il existe une variante spécifique dédiée à la reprise d'entreprise (FCPE de reprise) avec des plafonds de versements portés à un an de salaire, son utilisation reste marginale avec seulement trois cas recensés en France. Ce modèle s'avère donc être un excellent outil de fidélisation et de stabilisation du capital, mais il reste moins efficace que le trust pour une transmission intégrale de l'activité. En définitive, le FCPE démontre que la réussite d'un tel système dépend d'un équilibre entre l'effort d'épargne volontaire et un cadre fiscal protecteur et lisible.

¹⁷⁰ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 26.

¹⁷¹ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*, p. 28.

¹⁷² C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁷³ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁷⁴ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁷⁵ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

¹⁷⁶ C. ROSEN *et al.*, *ibidem*.

IV. Conclusion

L'actionnariat salarié constitue un mécanisme juridique aux potentialités indéniables en matière de restructuration actionnariale et de continuité de l'entreprise. L'analyse menée dans le cadre de ce travail démontre toutefois que son efficacité est tributaire d'une articulation cohérente entre les leviers qu'il entend activer et les modalités concrètes de sa mise en œuvre, tant sur le plan juridique que fiscal.

En droit belge, le bilan est nuancé. Si le législateur a institué des mécanismes spécifiques, force est de constater que ceux-ci présentent des lacunes structurelles significatives. Le plan de participation au capital, seul mécanisme spécifique et collectif existant, demeure cantonné à un rôle d'incitation financière en raison des plafonds légaux qui limitent de facto l'activation aux seuls leviers de premier niveau, rendant toute influence réelle sur la gouvernance ou toute vocation à la transmission illusoire. Le plan d'options sur actions, quant à lui, constitue davantage un outil de rémunération flexible à portée individuelle qu'un véritable projet d'actionnariat salarié, sa philosophie de sortie étant aux antipodes de toute logique de continuité patrimoniale. Les mécanismes de droit commun, tels que la société de participation et la fondation privée de certification, offrent une souplesse juridique appréciable et permettent théoriquement d'activer les trois leviers de l'actionnariat salarié. Leur efficacité demeure toutefois entièrement tributaire de l'ingénierie juridique mise en place et de la volonté des parties, sans que le droit belge ne prévoie d'incitants fiscaux suffisants pour en encourager le recours, notamment en faveur du vendeur.

Les perspectives étrangères analysées démontrent qu'une approche législative cohérente et volontariste peut transformer l'actionnariat salarié en un véritable instrument de continuité à long terme. L'EOT britannique illustre parfaitement cette réalité. En combinant une détention collective permanente, un financement sans apport personnel des travailleurs et des incitants fiscaux déterminants pour le vendeur, il parvient à activer simultanément les trois leviers de l'actionnariat salarié. L'ESOP américain démontre quant à lui qu'une flexibilité quant au pourcentage de capital cédé peut constituer un atout, bien que la contrainte de rachat individuel représente une limite structurelle non négligeable. Enfin, le FCPE français illustre la pertinence d'une gouvernance institutionnalisée permettant aux travailleurs de disposer d'un droit de regard structuré sans exposer l'entreprise à des confrontations directes.

Il y a dès lors lieu de constater que le droit belge accuse un retard manifeste, tant au regard des mécanismes étrangers analysés que de la moyenne européenne. Les obstacles identifiés, qu'ils soient d'ordre fiscal, géographique, structurel ou politique, convergent vers un même constat, à savoir que l'actionnariat salarié ne peut déployer pleinement ses leviers stratégiques qu'à la condition d'être soutenu par un cadre législatif cohérent, prévoyant des incitants fiscaux adaptés et une démocratisation effective de l'accès au capital. La proposition de loi du 14 octobre 2025, si elle traduit une prise de conscience bienvenue du législateur belge, soulève des difficultés juridiques importantes relevées par le Conseil d'État et demeure à un stade préliminaire. L'ambition affichée d'ouvrir l'accès à la gouvernance mérite d'être saluée, à condition toutefois que les moyens retenus respectent les droits fondamentaux des travailleurs et s'inscrivent dans une philosophie véritablement consensuelle, seule garante de l'adhésion collective sans laquelle l'actionnariat salarié risque de demeurer lettre morte.

BIBLIOGRAPHIE

Législation

Codes

Code de droit économique.

Code des impôts sur les revenus 1992.

Code des sociétés et des associations.

Lois

Loi du 12 avril 1965 concernant la protection de la rémunération des travailleurs, *M.B.*, 30 avril 1965.

Loi du 26 mars 1999 relative au plan d'action belge pour l'emploi 1998 et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 1er avril 1999.

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, *M.B.*, 9 juin 2001.

Arrêtés

Arrêté royal d'exécution de la loi du 27 juin 1969 révisant l'arrêté-loi du 28 décembre 1944 concernant la sécurité sociale des travailleurs, *M.B.*, 5 décembre 1969.

Législations étrangères

Loi n° 2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi, *J.O.*, 16 juin 2013.

Loi n° 2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi, *J.O.*, 18 août 2015.

Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, *J.O.*, 23 mai 2019.

Travaux préparatoires

Projet de loi du 11 janvier 2001 relatif aux régimes de participation des travailleurs au capital et aux bénéfices des sociétés, exposé des motifs, *Doc., Ch.*, 2000-2001, n°50-1043/001.

Proposition de loi modifiant la 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, afin de renforcer l'attractivité de l'actionnariat salarié et l'effectivité de la participation des travailleurs à la politique de l'entreprise, exposé des motifs, *Doc., Ch.*, 2025-2026, n°56-1109/001.

Proposition de loi modifiant la 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, afin de renforcer l'attractivité de l'actionnariat salarié et l'effectivité de la participation des travailleurs à la politique de l'entreprise, avis du Conseil d'État, *Doc., Ch.*, 2025-2026, n°56-1109/002.

Doctrine

ACCA, « Companies limited by guarantee », disponible sur www.accaglobal.com, 2013.

ALLIANCE COOPÉRATIVE INTERNATIONALE, « Identité, valeurs et principes coopératifs », disponible sur www.ica.coop, s.d.

COLSON, S. et PONCIN, E. (dir.), *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*, Limal, Anthemis, 2025.

CORNU, G., *Vocabulaire juridique*, 13e éd., Paris, P.U.F., 2020.

DE KOSTER, P. et VANDERREKEN, I., *Financiële participatie voor werknemers: resultaatsdeling, opties en aandeelhouderschap*, Diegem, Ced.Samsom, 2001.

DE WORTELAER, J., *De wet betreffende de werknemersparticipatie in het kapitaal en in de winst van de vennootschappen*, Mortsel, Intersentia, 2004.

GAGNON, O., « Les conditions de succès d'une restructuration organisationnelle : une étude exploratoire réalisée dans le secteur manufacturier québécois », *Revue Organisations & territoires*, 2017, vol. 26, n° 1-2.

GAGNON, O., « Réussir une restructuration organisationnelle : une approche au-delà des chiffres », *Rev. intern. trav. soc.*, 2023.

GLADINEZ, T., « Aandelenopties », *Koop, aandelen*, G.-L. Ballon et al. (dir.), Mortsel, Intersentia, 2016.

HOREMANS, T., « Les options sur actions octroyées aux travailleurs : participation financière ou rémunération flexible ? », *Rev. b. séc. soc.*, 2025, n° 1.

JOKUNG NGUENA, O., *Mathématiques et gestion financière*, Bruxelles, De Boeck Supérieur, 2004.

KPMG, « La société coopérative - La principale innovation apportée par le nouveau CSA porte sur la définition même de la SC », disponible sur www.kpmglaw.be, s.d.

KRUSE, D., « Does employee ownership improve performance ? », disponible sur www.wol.iza.org, 2022.

LYBAERT, N., MAES, J.-P. et VAN HULLE, K., *Handboek Boekhoud- en jaarrekeningrecht*, Brugge, die Keure, 2015.

MACKIN, C., « Defining employee ownership: four meanings and two models », *Journal of Participation and Employee Ownership*, 2024, vol. 7, n° 1.

MATHIEU, M., *Annual Economic Survey of Employee Share Ownership in European Countries*, European Federation of Employee Share Ownership, 2025.

MERCIER, S., *Les formes alternatives de rémunération*, Bruxelles, Larcier, 2015.

MERNIER, A. et XHAUFLAIR, V., *Les fondations en Belgique*, Bruxelles, Réseau Belge de Fondations, 2014.

MYGIND, N. et POULSEN, T., « Employee ownership pros and cons – a review », *Journal of Participation and Employee Ownership*, 2025, vol. 8, n° 3.

PAQUOT, B., « La certification de titres à l'aune du CSA et ses impacts fiscaux », *Revue internationale du patrimoine*, 2021.

PERETTI, J.-M. et ROUSSEL, P. (dir.), *Les rémunérations. Politiques et pratiques pour les années 2000*, Paris, Vuibert, 2000.

ROSEN, C. *et al.*, « Expanding Employee Ownership Models in the US, UK, Canada, France, and Slovenia », disponible sur www.nceo.org, 2025.

VAN BOVEN, R., « La fondation privée (belge) comme bureau d'administration », disponible sur www.bdo.be, 8 février 2023.

VERGAIN, C., « Les opérations de restructuration de sociétés », disponible sur www.laplace-groupe.com, 2024.

WEICKER, J.-P., « Actionnariat Salarié », disponible sur www.bdo.be, 7 mai 2024.

WELLEMANS, N., *Les rémunérations alternatives*, Limal, Anthemis, 2021.

X, « Produits financiers : warrants et options sur actions (stock options) », disponible sur www.securex.be, 14 février 2025.