

**Louvain School of Management**

# **Quels sont les facteurs clés de succès favorisant la transmission d'une PME belge aux salariés ?**

Auteures : CARDINAL Maïté, YILMAZ Aygör

Promoteur : PERCY Thierry

Année académique 2025-2026

Intitulé du master et de la finalité : Master 120 en sciences de gestion, finalité spécialisée

## Résumé

La transmission d'une PME est un enjeu économique important en Belgique. Les dirigeants se retrouvent face à un manque cruel de repreneurs. Pour pérenniser leur entreprise et préserver les emplois, ils peuvent se tourner vers l'actionnariat salarié ou le MBO.

Ces modèles, par leur absence de cadre légal, ne sont pas des automatismes. En effet, en plus de ce manque, des facteurs financiers, humains et juridiques s'entremêlent rendant la mise en place complexe.

La littérature nous enseigne que la réussite d'une transmission de PME à ses salariés repose sur plusieurs facteurs clés tels qu'un éveil entrepreneurial des salariés, une confiance mutuelle, une transparence informationnelle sur l'actionnariat, une préparation judicieuse du cédant, l'accompagnement d'experts, une gouvernance participative et un pacte d'actionnaires.

C'est dans ce contexte que notre mémoire voit le jour. Il a pour objectif de mettre en lumière les différents facteurs clés de succès de la transmission d'une PME à ses salariés.

Afin de réaliser cette étude, les enseignements issus de la littérature sont confrontés à la réalité du terrain. Une enquête qualitative a été menée et plus précisément des entretiens semi-directifs auprès de cédants et de salariés-actionnaires d'entreprises ayant déjà implémenté ce modèle (Elneo, Enersol, le bureau d'études Greisch, IBA et Easi).

Sur base des résultats obtenus, quatre recommandations managériales ont été formulées à l'attention des dirigeants : anticiper la transmission de l'entreprise (favoriser l'éveil entrepreneurial des salariés, lâcher prise, responsabiliser les salariés, valoriser l'entreprise), communiquer de manière efficace et transparente avec les salariés en formant des ambassadeurs au sein des équipes, être accompagné d'experts pour les aspects fiscaux et juridiques, et proposer des solutions de financement pour l'acquisition des actions.

## Remerciements

Nous tenons à remercier toutes les personnes qui ont contribué à la réalisation de ce mémoire.

Monsieur Percy, notre promoteur, pour ses précieux conseils et l'accompagnement fourni tout au long de ce travail.

Madame Colson, qui nous a introduites auprès d'une partie des entreprises reprises dans la partie pratique. Son aide a été précieuse et déterminante.

Les entreprises qui ont accepté de nous accorder leur temps et de partager leurs expériences. Les témoignages recueillis ont constitué une réelle source d'enrichissement.

Monsieur Lupant, Madame Livia et Madame Debaisieux pour leurs nombreuses relectures. Leurs demandes d'informations complémentaires concernant certains sujets nous ont permis d'améliorer ce mémoire.

Toutes les personnes qui ont rendu ce travail possible grâce à leur présence, leur soutien et leurs encouragements. Leur aide a été essentielle à l'aboutissement de ce projet.

# Table des matières

|                                                                                     |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Introduction générale .....                                                         | 8  |
| Partie 1 : Cadre théorique .....                                                    | 10 |
| 1. Introduction .....                                                               | 10 |
| 1.1. Quelques chiffres.....                                                         | 10 |
| 2. PME .....                                                                        | 10 |
| 2.1. Entreprise .....                                                               | 11 |
| 2.2. PME .....                                                                      | 11 |
| 3. Transmission d'entreprise .....                                                  | 11 |
| 3.1. Introduction .....                                                             | 11 |
| 3.2. Étapes d'une transmission.....                                                 | 12 |
| 3.2.1. Préparation du cédant.....                                                   | 12 |
| 3.2.2 Choix du mode de transmission .....                                           | 13 |
| 3.2.3. Accompagnement et financement .....                                          | 15 |
| 3.2.4. Négociation et validation .....                                              | 16 |
| 3.3. Conclusion .....                                                               | 17 |
| 4. Actionnariat salarié .....                                                       | 18 |
| 4.1. Introduction .....                                                             | 18 |
| 4.2. Définition et intérêts de l'actionnariat salarié .....                         | 18 |
| 4.3. Apports et limites de l'actionnariat salarié .....                             | 19 |
| 4.3.1. Conditions de réussite .....                                                 | 19 |
| 4.3.2. Effets de l'actionnariat salarié.....                                        | 19 |
| 4.3.3 Stabilité et prudence dues à l'actionnariat salarié .....                     | 21 |
| 4.3.4. Capital et humain.....                                                       | 21 |
| 4.4. Conclusion .....                                                               | 23 |
| 5. Management humain.....                                                           | 23 |
| 5.1. Introduction.....                                                              | 23 |
| 5.2. Définition du management humain .....                                          | 23 |
| 5.3. Pourquoi mettre en place un management humain ?.....                           | 25 |
| 5.4. Fondements du management humain.....                                           | 25 |
| 5.5. Rôle du manager dans le management humain.....                                 | 27 |
| 5. 6. Management humain et motivation .....                                         | 28 |
| 5.7. Conclusion .....                                                               | 29 |
| 6. La gouvernance dans les entreprises reprises par les salariés-actionnaires ..... | 29 |

|            |                                                                                              |    |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 6.1.       | Introduction .....                                                                           | 29 |
| 6.2.       | Cadres théoriques de la gouvernance .....                                                    | 30 |
| 6.3.       | Gouvernance salariale : Apports, tensions et cadre institutionnel français.....              | 30 |
| 6.4.       | Une lecture élargie de la gouvernance salariale .....                                        | 31 |
| 6.5.       | Gouvernance coopérative et cadre institutionnel belge .....                                  | 32 |
| 6.6.       | Tensions de rôle et structuration de la gouvernance .....                                    | 32 |
| 6.7.       | Gouvernance comme expérience collective : Communauté, pouvoir d’agir et reconnaissance ..... | 32 |
| 6.8.       | Conclusion .....                                                                             | 33 |
| 7.         | La gestion des risques .....                                                                 | 34 |
| 7.1.       | Introduction.....                                                                            | 34 |
| 7.2.       | Risques organisationnels .....                                                               | 34 |
| 7.2.1.     | Absence de sentiment d’urgence .....                                                         | 34 |
| 7.2.2      | Coalition de pilotage insuffisante .....                                                     | 35 |
| 7.2.3.     | Absence de vision .....                                                                      | 35 |
| 7.2.4.     | Sous-communication .....                                                                     | 35 |
| 7.2.5.     | Obstacles non éliminés à la nouvelle vision .....                                            | 36 |
| 7.2.6.     | Absence de planification et de création de victoires à court terme .....                     | 36 |
| 7.2.7.     | Déclaration de la victoire trop tôt .....                                                    | 36 |
| 7.2.8.     | Non-ancrage des changements dans la culture de l’entreprise .....                            | 36 |
| 7.3.       | Risques financiers .....                                                                     | 37 |
| 7.3.1.     | Manque de diversification du portefeuille .....                                              | 37 |
| 7.3.2.     | Cumul des risques pour le salarié (emploi et capital) .....                                  | 37 |
| 7.4.       | Risques juridiques, informationnels et de gouvernance .....                                  | 37 |
| 7.4.1.     | Asymétrie informationnelle.....                                                              | 37 |
| 7.4.2.     | Risques de dilution.....                                                                     | 37 |
| 7.4.3.     | Risques liés à la gouvernance .....                                                          | 38 |
| 7.5.       | Cas pratique : Cameleon / Rengo .....                                                        | 39 |
| 7.6.       | Conclusion .....                                                                             | 42 |
| 8.         | Conclusion .....                                                                             | 43 |
| Partie 2 : | Les facteurs clés de succès .....                                                            | 44 |
| 1.         | Introduction.....                                                                            | 44 |
| 2.         | Les facteurs clés de succès.....                                                             | 44 |
| 2.1.       | Les facteurs humains .....                                                                   | 44 |
| 2.2.       | Les facteurs organisationnels et stratégiques de l’entreprise.....                           | 45 |
| 2.3.       | La gouvernance.....                                                                          | 45 |
| 3.         | Conclusion .....                                                                             | 45 |

|                                                                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Partie 3 : Mise en pratique .....                                                                                 | 46 |
| 1.Introduction.....                                                                                               | 46 |
| 2. L'enquête qualitative .....                                                                                    | 46 |
| 3. La question de recherche .....                                                                                 | 47 |
| 4.Les données.....                                                                                                | 47 |
| 4.1. Le terrain .....                                                                                             | 47 |
| 4.2. La collecte des données.....                                                                                 | 48 |
| 4.3. Méthode d'analyse des données.....                                                                           | 49 |
| 5.Validité des données .....                                                                                      | 49 |
| 6. Analyse des résultats.....                                                                                     | 50 |
| 6.1. Les facteurs humains .....                                                                                   | 50 |
| 6.1.1. Réveiller le côté entrepreneurial des salariés .....                                                       | 50 |
| 6.1.2. Favoriser la confiance mutuelle .....                                                                      | 51 |
| 6.1.3. La transparence informationnelle sur l'actionnariat .....                                                  | 53 |
| 6.2. Les facteurs organisationnels et stratégiques de l'entreprise.....                                           | 54 |
| 6.2.1. La préparation du cédant.....                                                                              | 54 |
| 6.2.2. Le sentiment d'urgence .....                                                                               | 56 |
| 6.2.3. L'accompagnement d'experts .....                                                                           | 56 |
| 6.3. La gouvernance.....                                                                                          | 58 |
| 6.3.1. La gouvernance participative .....                                                                         | 58 |
| 6.3.2. Le pacte d'actionnaires .....                                                                              | 59 |
| 6.4. Nouveaux facteurs clés issus des entretiens .....                                                            | 61 |
| 6.4.1. L'accessibilité financière .....                                                                           | 61 |
| 6.4.2. La mise en place d'ambassadeurs .....                                                                      | 62 |
| 6.4.3. L'intégration d'une obligation de vendre les actions en cas de sortie dans le pacte<br>d'actionnaires..... | 62 |
| Partie 4 : Conclusion générale .....                                                                              | 63 |
| 1. Conclusion .....                                                                                               | 63 |
| 2. Recommandations managériales .....                                                                             | 65 |
| 2.1. Anticiper la transmission .....                                                                              | 65 |
| 2.2. Communiquer de manière efficace et transparente.....                                                         | 65 |
| 2.3. Se faire accompagner par des experts .....                                                                   | 65 |
| 2.4. Proposer des solutions de financement hybrides.....                                                          | 66 |
| 3. Limites .....                                                                                                  | 66 |
| Bibliographie .....                                                                                               | 68 |

## Liste des annexes

|                                                                                 |     |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Annexe 1 : Guide d'entretien.....                                               | 80  |
| Annexe 2 : Elneo SA – Interview du cédant .....                                 | 82  |
| Annexe 3 : Résumé de l'interview de P1 .....                                    | 102 |
| Annexe 4 : Elneo SA – interview de l'actionnaire-salarié.....                   | 105 |
| Annexe 5 : Résumé de l'interview de P2 .....                                    | 118 |
| Annexe 6 : Ion Beam Application (IBA) SA – Interview du cédant .....            | 120 |
| Annexe 7 : Résumé de l'interview de P3 .....                                    | 133 |
| Annexe 8 : Enersol SRL -Interview de l'actionnaire-salarié .....                | 135 |
| Annexe 9 : Résumé de l'interview de P4 .....                                    | 145 |
| Annexe 10 : Bureau d'études Greisch SA – Interview du salarié-actionnaire ..... | 147 |
| Annexe 11 : Résumé de l'interview de P5 .....                                   | 157 |
| Annexe 12 : Bureau d'études Greisch SA – interview du cédant.....               | 159 |
| Annexe 13 : Résumé de l'interview de P6 .....                                   | 168 |
| Annexe 14 : Enersol SRL – Interview du cédant.....                              | 171 |
| Annexe 15 : Résumé de l'interview de P7 .....                                   | 186 |
| Annexe 16 : Easi SA : Interview du salarié-actionnaire .....                    | 190 |
| Annexe 17 : Résumé de l'interview de P8 .....                                   | 201 |

## Introduction générale

De nos jours, la transmission des petites et moyennes entreprises (PME) constitue un enjeu économique majeur, plus particulièrement en Belgique où le taux annuel de cessions atteint 7,8 %, en hausse, par rapport à 2022 (SPF Économie, 2023). Au niveau européen, ce phénomène s'inscrit dans une dynamique plus large, le rapport de BCPE (Banques Populaires et Caisses d'épargne) de 2019 parle d'environ 100.000 transmissions de PME et d'entreprises de taille intermédiaire qui ont lieu chaque année, représentant près de 10 millions d'emplois.

La principale raison de transmission reste le départ à la retraite du dirigeant, qui représente 68 % des cas. Dans un contexte où 49 % des dirigeants ont plus de 50 ans et 20% au moins 60 ans, la question de la continuité des entreprises devient alors capitale.

Parmi les différents modes de cession, notre intérêt se porte sur la transmission interne, plus particulièrement celle dédiée au bénéfice des salariés. Barbot-Grizzo (2013) précise que ce mode de reprise permet de préserver les emplois, les savoir-faire, la culture d'entreprise et l'activité économique locale. La raison, selon l'auteur, serait que les nouveaux dirigeants ayant recours à l'actionnariat salarié sont animés par la volonté de maintenir la stabilité sociale et l'ancrage local. Ainsi, l'actionnariat salarié favoriserait l'engagement, la motivation et la participation des travailleurs à la gouvernance, ce qui apporte une dimension essentielle à la réussite d'une reprise progressive.

Cependant, en Belgique, ce type de transmission demeure peu répandu en raison de l'absence d'un cadre juridique comparable à celui des Sociétés Coopératives et Participatives (SCOP) françaises, où les salariés ne détiennent au minimum 51 % du capital et 65 % des droits de vote. Notons que le modèle est fondé sur une gouvernance économique et un partage équitable des bénéfices (Les SCOP, 2024).

En dépit de l'identification de quelques freins comme le manque de préparation, la faible confiance des salariés, les réticences psychologiques du cédant, la réussite d'une transmission aux salariés dépendrait de conditions spécifiques qui ne sont pas encore suffisamment documentées (Barbot-Grizzo, 2013).

C'est dans ce contexte que notre question de recherche : « **Quels sont les facteurs clés de succès favorisant la transmission d'une PME belge aux salariés ?** » trouve un sens.

Elle s'articulera sur quatre axes principaux.

-Le premier axe est d'ordre managérial c'est-à-dire que contrairement à une vente à un tiers, la cession d'une PME à ses salariés résulte du passage du statut de subordonné à celui de



propriétaire. Cela peut générer des tensions. Analyser les facteurs clés de succès permet de repérer comment gérer le leadership afin d'assurer la crédibilité des nouveaux dirigeants.

-Le second axe est d'ordre organisationnel de l'entreprise. Dans une PME, la valeur réside souvent dans le savoir-faire et les relations humaines. Notre étude vise à comprendre comment cette transmission aux salariés s'articule dans le maintien de la culture d'entreprise, l'évitement de la fuite des talents et l'assurance de la continuité tout en maintenant la clientèle.

-Le troisième axe concerne l'intérêt économique et social. En effet, en Belgique, de nombreuses PME risquent de disparaître faute de repreneurs. Explorer la réussite d'une cession interne montrerait comment celle-ci pourrait être considérée comme une alternative de choix pour le maintien d'emploi. C'est donc un enjeu de survie économique contre les risques de délocalisation d'entreprises.

-Le dernier axe est académique. La littérature sur la reprise d'entreprises belges par les salariés ou par les cadres est disparate et peu documentée. Ce travail permet de combler ce manque d'informations et d'émettre des recommandations managériales pour mettre en pratique ce modèle.

Dans cette optique, ce travail est composé de quatre parties. La première, le cadre théorique, comprendra les définitions d'entreprise, de PME avant d'aborder la transmission d'entreprise. Celle-ci déterminera les étapes clés d'une transmission telle que la préparation du cédant, le choix du mode de transmission, à savoir la reprise externe ou interne ; le management buy-out (MBO), la coopérative de salariés ou la cession progressive ; les phases d'accompagnement et de financement en terminant par les étapes de négociation et validation. Ensuite, nous passerons à la partie actionnariat salarié en évoquant ses raisons d'être, ses apports et ses limites. Dans ce point, nous verrons l'importance des notions de management humain, de gouvernance et de gestion des risques. Afin de cerner les enjeux, elles seront développées dans la suite du cadre théorique. En seconde partie, nous extrairons de la littérature les facteurs clés favorisant la transmission d'une PME aux salariés. Dans la troisième section, nous confronterons la littérature et la réalité du terrain. Seront expliquées les méthodes utilisées pour réaliser les entretiens semi-directifs, le terrain, les analyses et interprétations des résultats, les limites de ce travail et surtout nous répondrons à notre question de recherche. La dernière partie reprendra la conclusion, les recommandations managériales et les limites de l'étude.

## Partie 1 : Cadre théorique

### 1. Introduction

L'étude des facteurs qui influencent la transmission d'une PME nécessite, dans un premier temps, de clarifier les concepts fondamentaux qui structurent ce travail. Nous définirons l'entreprise, la PME, la transmission d'entreprise en incluant ses différents modes, l'actionnariat salarié, le management humain et la gestion des risques. Ces concepts, que l'on pourrait considérer très théoriques, déterminent les modes d'organisation des PME et les dynamiques relationnelles entre salariés et dirigeants, ce qui influence grandement la capacité et la volonté des salariés à devenir actionnaires.

Une attention particulière sera accordée à l'actionnariat salarié car il occupe une place centrale dans notre problématique. Le concept de MBO par lequel l'actionnariat se réalise au profit des cadres dirigeants, sera également détaillé dans ce chapitre. Nous aborderons également les SCOP, modèle juridique d'actionnariat salarié français, qui ne dispose pas d'équivalent en Belgique.

Ce cadre théorique ne se limitera pas à définir les concepts théoriques mais visera surtout à mettre en évidence les facteurs permettant la réussite d'une transmission d'entreprise via l'actionnariat salarié.

#### 1.1. Quelques chiffres

En Belgique, le taux annuel des cessions de PME s'élevait à 7,8%, ce qui représentait une augmentation de 0,7% par rapport à l'année 2022 (SPF Economie, 2023). Plus nombreuses en Flandre (60,2%) qu'en Wallonie (24,2%) et en Région de Bruxelles-Capitale (10,9%), ces cessions concernent, dans la majorité des cas, des PME sans employé (96,8%).

A l'échelle européenne, en 2016, environ 100.000 cessions-transmissions ont lieu pour des PME et entreprises de taille intermédiaire (ETI) (BCPE, 2019), ce qui représente environ 10 millions d'emplois chaque année. Toujours selon la BCE (2019), « la première cause de transmission des PME est le départ à la retraite du dirigeant » et représente 68% des cas de cession. 49% des dirigeants de PME ont plus de 50 ans et 20% ont au minimum 60 ans, la transmission d'entreprise devient, de ce fait, un enjeu majeur et il est important d'en comprendre les facteurs de succès.

### 2. PME

Avant de définir la notion de PME, il nous semble crucial de partir du point de départ, à savoir l'entreprise.

## 2.1. Entreprise

La notion d'entreprise a beaucoup évolué au fil du temps et peut être définie de nombreuses façons, chacune reflétant les contextes historique, économique et organisationnel de son époque. Nous nous baserons sur la définition de l'entreprise de la Commission européenne (2003) : « toute entité, indépendamment de sa forme juridique, exerçant une activité économique ».

## 2.2. PME

Selon la recommandation 2003/361/CE de la Commission européenne, une PME est définie sur base de trois critères :

- Nombre de salariés : inférieur à 250 personnes ;
- chiffre d'affaires annuel hors TVA : inférieur ou égal à 50 millions d'euros ;
- total du bilan annuel maximum : 43 millions d'euros.

En Belgique, une PME compte entre 10 et 250 travailleurs. Une petite entreprise emploie entre 10 et 49 personnes et réalise un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 10 millions d'euros. Une moyenne entreprise emploie entre 50 et 250 collaborateurs et son chiffre d'affaires n'excède pas 50 millions d'euros. Les très petites entreprises représentent la grande majorité des entreprises en Belgique. Elles comptent moins de 10 personnes employées et réalisent un chiffre d'affaires annuel de moins de 2 millions d'euros.

Ces deux notions définies, nous pouvons nous intéresser à la transmission des PME.

## 3. Transmission d'entreprise

### 3.1. Introduction

Les dirigeants d'entreprise peuvent envisager la transmission afin d'assurer une certaine continuité (Cadieux et Brouard, 2009) et de garantir les emplois. Le dirigeant, appelé le cédant, transmet tout ou partie de la propriété et de la gouvernance. La cession peut être effectuée de différentes manières :

- Transmission interne : l'entreprise est reprise par un ou plusieurs employés ou par un membre de la famille ;
- transmission externe : la société est reprise par un acheteur extérieur (Haddadj & D'Andria, 1998).

Pour Bughin et al. (2010), le choix entre cession interne et externe influence la performance sociale de l'entreprise comme par exemple la cohésion d'équipe. Le processus de transmission, quel que soit le mode de cession, est structuré, progressif et multidimensionnel. Selon Cadieux et Brouard (2009), il s'étend de la phase initiale de réflexion à la passation

effective et inclut les acteurs internes et externes. Deschamps (2018) voit l'acquisition en trois phases clés : la décision, le rachat et l'intégration.

### 3.2. Étapes d'une transmission

La transmission n'est pas une simple opération juridique ou financière. Étant donné les enjeux humains, économiques et stratégiques, chaque étape doit être anticipée, structurée et accompagnée. Cette section présentera les différentes étapes et le choix du mode de reprise.

#### 3.2.1. Préparation du cédant

Le dirigeant doit, dans un premier temps, clarifier ses motivations : cela peut être un départ à la retraite, un souhait de vendre ou une volonté de faire entrer de nouvelles personnes ou entreprises dans le capital.

L'évaluation de la valeur de l'entreprise est une étape primordiale. Elle peut être réalisée avec l'aide de professionnels sur base de l'EBITDA, de l'actif net corrigé, etc.

Cette évaluation repose sur cinq critères :

##### 1. Les éléments patrimoniaux

Il s'agit des biens immobiliers, des équipements, des stocks et des créances commerciales. Ils sont évalués à la valeur de marché en tenant compte des plus-values latentes et de l'impôt différé (Plateforme de transmission, 2024 ; IBR-IRE, 2022).

##### 2. Les données financières

Il s'agit du chiffre d'affaires, des bénéfices, des marges et de l'actif net de l'entreprise. Ces chiffres clés permettent d'analyser le passé, le présent et d'effectuer des projections sur la solidité financière de l'entreprise (UCM, 2023).

##### 3. Les facteurs immatériels

Ces facteurs sont beaucoup plus difficiles à quantifier et influencent fortement la valeur perçue par les repreneurs (IBR-IRE, 2022). Il peut s'agir de la fidélité des clients, de la stabilité du personnel, de la notoriété de l'entreprise ou de la dépendance aux dirigeants.

##### 4. La structure juridique et fiscale de la cession d'entreprise

Elle définit si la cession est partielle, si elle porte sur des parts des actions ou juste sur le fonds de commerce. Les implications fiscales diffèrent selon les cas (IBR-IRE, 2022).

##### 5. Le potentiel de croissance de l'entreprise

C'est sa faculté à explorer de nouveaux marchés, à innover et à optimiser sa performance

future. Ce critère est très pertinent pour les méthodes d'actualisation des flux futurs (UCM, 2023).

### 3.2.2 Choix du mode de transmission

Lorsque le cédant a, avec l'aide ou non d'experts, déterminé la valeur de l'entreprise, il doit alors se pencher sur la forme de transmission qui est la plus adaptée à ses attentes et au profil de l'entreprise. Dans le cas d'une transmission interne, son choix peut se porter sur le MBO, l'actionnariat salarié, la reprise par un membre de la famille ou encore, une transmission progressive.

L'actionnariat salarié et le MBO, qui surviennent souvent dans un contexte particulier (Colson, 2025), seront développés de manière approfondie car ils représentent le cœur de notre travail. Les contextes peuvent être le départ à la retraite ou le décès du dirigeant, la reprise par les salariés à la suite d'une déclaration de faillite (ex : Duralex SCOP) ou simplement, l'envie que les salariés puissent bénéficier autrement que via un salaire du fruit de leur travail (bureau Greisch).

#### a) Le management buy Out (MBO)

Le MBO permet aux cadres d'acquérir une partie ou la totalité de l'entreprise. Par la suite, le capital peut éventuellement être ouvert aux salariés. Colson (2025) voit le MBO comme une étape stratégique et participative. Il permet également de concilier les points de vue et les objectifs des cadres et des dirigeants (Islami, Mulolli & Mustafa, 2018). La motivation, la performance et l'engagement s'en trouvent renforcés.

Bédu et Palard (2021) définissent le MBO comme une opération de rachat du capital et des droits de vote par les cadres en passant du statut de manager à celui de dirigeant-actionnaire exerçant un certain contrôle.

#### b) La coopérative de salariés

En Belgique, la reprise d'une entreprise par les salariés reste peu répandue ; il n'existe pas de cadre juridique contrairement à la France. Les Scop françaises, dans lesquelles les salariés sont associés majoritaires du capital et principaux décideurs, sont basées sur trois principes :

- la gouvernance démocratique dans laquelle une personne a une voix ;
- le partage équitable des bénéfices ;
- la détention d'au moins 51% du capital et 65% des droits de vote par les salariés (Les Scop, 2024).

Les dirigeants qui se tournent vers l'actionnariat salarié veulent transmettre leur entreprise tout en maintenant les emplois, les savoir-faire et la culture d'entreprise (Barbot-Grizzo, 2013). Malgré les avantages de ce type de reprise, la transmission sous forme de société coopérative reste peu répandue car certains freins subsistent, tels que le manque de préparation, de confiance de la part des salariés ou les réticences du cédant. Comme souligné précédemment, ce type de cession doit être accompagné par des conseillers et nécessite un cadre juridique clair. Des formations et des séances d'information sont indispensables.

### **L'histoire des Scop**

La toute première Scop a vu le jour en 1831. Des menuisiers parisiens ne souhaitant plus vivre dans la précarité ni dépendre du bon vouloir des dirigeants ont décidé de créer leur propre organisation de travail. Pour mener à bien leur projet, ils ont été aidés par le penseur social Philippe Buchez.

Cette entreprise était basée sur l'équité et l'égalité, tant en matière de revenus que de gouvernance. Le matériel appartenait à l'ensemble des collaborateurs. Ces principes constituent les précurseurs des Scop modernes (Bertel, 2013).

L'évolution de l'encadrement du modèle coopératif français a été marquée par plusieurs étapes :

- la loi française du 24/07/1867 permet aux entreprises d'augmenter ou de diminuer le capital en introduisant ou en supprimant des actionnaires (principe de variabilité du capital) ;
- toujours en France, la loi Ramadier de 1947 reprend la gestion démocratique, la variabilité du capital et le statut d'actionnaires-salariés ;
- la loi française 78-763 de 1978 permet aux Scop de prendre la forme juridique de SARL. Les PME peuvent à partir de ce moment être des Scop ;
- en 1992, le cadre juridique subit une réforme afin de répondre aux enjeux économiques actuels ;
- en 2003, la première société coopérative européenne (SCE) est créée ;
- en 2010, les coopératives ouvrières de production deviennent des Scop ;
- en 2012, l'ONU met à l'honneur les coopératives car elles luttent contre la pauvreté.

#### **c) La transmission progressive**

Elle offre la possibilité au cédant de transmettre son entreprise par étapes. Il commence, par

exemple, par une reprise par les cadres (MBO) avant de la transmettre également aux salariés (Colson, 2025). L'objectif est, dans un premier temps, de stabiliser la gouvernance avec les cadres (Colson, 2025) et de mettre en commun les objectifs (Islami, Mulolli et Mustafa, 2018).

Ensuite, cela permet aux cadres de monter en compétences en étant encadrés par le cédant.

Cette pratique offre une meilleure adaptation et la création d'une gouvernance partagée avant transmission aux salariés.

D'un point de vue économique, les holdings ou crédits-vendeurs sont souvent choisis (Bédu et Palard, 2021) lors de ce type de cession.

**Exemple de crédit-vendeur :** Une entreprise est vendue 1 million d'euros. Si l'acheteur n'a que 800.000€ via ses fonds propres et un prêt bancaire, il peut conclure un accord avec le vendeur pour les 200.000€ restants. Ils pourraient être remboursés sur 4 ans avec ou sans intérêt.

Pour sécuriser la transaction, une stratégie rigoureuse est indispensable. Un pacte d'associés, des échéanciers et des objectifs avec indicateurs de suivi doivent être mis en place. Pour Kaplan et Norton (1996), les décisions financières et les processus internes doivent également être discutés. Bien qu'en accord avec les idées citées, Mintzberg (1994) précise qu'il convient d'être ouvert aux adaptations qui seront nécessaires au fil du temps.

### 3.2.3. Accompagnement et financement

Pour qu'une reprise d'entreprise puisse voir le jour, un accompagnement et une structure des moyens de financement doivent être mis en place. Cela permet une transition plus fluide et un projet plus réaliste sur le long terme.

-L'accompagnement initié par le cédant

Afin que les repreneurs puissent être autonomes, des formations en management et en gestion sont indispensables. Elles permettent d'apaiser les craintes et les doutes que peuvent avoir les cadres lors d'un MBO ou les salariés lors d'un actionnariat salarié. Les objectifs y sont définis. Qu'il s'agisse d'une transmission interne ou externe, une explication doit être fournie aux clients et aux fournisseurs.

-Le financement de la reprise

Plusieurs montages financiers peuvent être envisagés selon le type de repreneur.

D'abord, les fonds propres, qui sont les apports personnels des repreneurs.

Ensuite, si ceux-ci ne sont pas suffisants (ce qui est souvent le cas lors d'un actionnariat salarié ou d'un MBO), un emprunt bancaire peut être sollicité. D'après Hello Bank (2021) et BNP Paribas Fortis (2025), les fonds propres lors d'un MBO constituent généralement entre 20 et 40%.

Enfin, lorsque le crédit bancaire est requis car les fonds propres sont insuffisants (Belfius), d'autres prêteurs peuvent également être sollicités. Citons par exemple Wallonie Entreprendre qui peut octroyer des crédits, offrir des garanties supplémentaires ou encore mobiliser les Invest Wallons, qui soutiennent régulièrement les PME en Wallonie. D'autres structures publiques peuvent également soutenir les financements.

En plus d'être prêteur, Wallonie Entreprendre offre des conseils d'experts aux entreprises en réflexion de transmission ou en phase de cession. Comme mentionné précédemment, le crédit-vendeur peut également être un complément aux fonds propres. Il renforcerait même la confiance entre les cédants et les repreneurs et limiterait le recours au financement externe (Plateforme de transmission, 2022).

### **Le cas du Holding d'acquisition**

Lorsqu'il y a transmission, une société détentrice des actions, nommée holding (souvent une SRL), peut être créée et celle-ci se révèle être fiscalement avantageuse sous certaines conditions telles que la détention de minimum 10% des droits dans le capital de la société ou 2,5 millions d'acquisitions minimum et avoir les actions depuis plus d'un an ainsi la double imposition des dividendes peut être évitée. Cette exonération est prévue dans l'article 202 du Code des impôts sur les revenus (CIR 92).

### **Exemple**

L'entreprise X souhaite ouvrir son capital aux salariés. Pour ce faire, elle crée une holding afin que celle-ci détienne le capital destiné aux salariés qui en deviennent actionnaires. Dans nos cas pratiques, nous retrouvons par exemple le bureau d'études Greisch qui a créé ce type de société.

#### **3.2.4. Négociation et validation**

Une transmission d'entreprise passe inévitablement par les phases de négociation et de validation. Même en cas d'actionnariat salarié ou de MBO, dans lesquels il préexiste une certaine relation de confiance, un cadre juridique et stratégique reste nécessaire. Le cédant



souhaite pérenniser son entreprise et le repreneur espère se projeter dans son nouveau rôle « la vraie valeur d'une entreprise se révèle au croisement des attentes du cédant, de la stratégie du repreneur et des dynamiques du marché » (Actoaria Belgique). Lors de ces phases, plusieurs étapes sont nécessaires.

#### 1.La lettre d'intention (LOI)

Il s'agit d'un document non contraignant dans lequel chacune des parties indique ses intentions. C'est un texte préalable qui évite les malentendus et crée une structure pour la suite (Dealco-lettre d'intention).

#### 2.La due diligence (audit préalable)

Dans le cas d'une transmission, la loi prévoit qu'il appartient à l'acheteur d'effectuer les vérifications nécessaires concernant les risques et les défauts, sauf en cas de dol. L'aide de professionnels tels qu'un avocat pour la partie juridique, un expert-comptable pour l'aspect financier et un expert en fusion-acquisition, est vivement conseillée. L'avocat se charge de vérifier les statuts, les documents officiels et les immobilisations.

Seront également analysés, les contentieux, l'actif et le passif, la régularité des comptes, les contrats de travail ainsi que les dettes fiscales et sociales.

Notons qu'en cas de transmission interne, la due diligence est allégée.

#### 3.Le contrat d'acquisition

Le contrat d'acquisition permet de sécuriser au maximum la cession. Il inclut ce qui est cédé, le prix ainsi que les modalités de paiement, les garanties financières et éventuellement une clause de non-concurrence et de non-débauchage.

#### 4.L'earn out

L'earn-out peut également être prévu. Il s'agit d'une protection pour l'acquéreur car il prévoit qu'une partie du prix est liée à la performance future.

### 3.3. Conclusion

En conclusion de cette partie, la réussite d'une transmission de PME repose sur plusieurs facteurs humains et techniques.

D'abord, le cédant doit clarifier son désir et évaluer son entreprise afin de choisir le type de transmission souhaité qui dépendra de la structure de sa société et du profil des repreneurs.

Ensuite, l'accompagnement du cédant, à travers des formations et des séances d'information

en management et en actionnariat. Celles-ci vont permettre aux salariés repreneurs d'obtenir plus d'autonomie et de confiance. Concernant la partie financière, en plus des fonds propres, des aides peuvent être accordées.

Enfin, l'un des facteurs clés de succès les plus importants est la transparence.

## 4. Actionnariat salarié

### 4.1. Introduction

Dans ce chapitre, nous allons définir l'actionnariat salarié et ses intérêts. Nous parlerons de ses apports et de ses limites, de sa performance, de ses conditions de réussite, du contrat psychologique ainsi que des tensions identitaires qu'il peut générer. Seront également abordées la stabilité organisationnelle qu'il procure et enfin, la gouvernance participative qu'il suscite au sein de l'entreprise.

### 4.2. Définition et intérêts de l'actionnariat salarié

L'article L225-102 du Code de commerce français (2017) définit l'actionnariat salarié comme « la détention de titres ou de valeurs mobilières émises par l'entreprise qui emploie les souscripteurs. Cette pratique vise à associer les salariés à la performance économique et financière de l'entreprise et à stimuler leurs efforts grâce aux avantages financiers, fiscaux et sociaux qui y sont attachés ». Desbrière (2002, cité par Cardoni, 2020) ajoute que l'actionnariat salarié permet aux salariés « de constituer un portefeuille de valeurs mobilières et d'acquérir, souvent à des conditions avantageuses, des actions de la société qui les emploie. ». Hollandts et Aubert (2019), précisent que la détention de titres ouvre des droits de vote en assemblée générale, un accès aux dividendes ainsi qu'à la valorisation éventuelle du capital. Rousseau et Shperling (2003) soulignent que les salariés actionnaires bénéficient d'un droit à l'information sur les résultats financiers de l'entreprise. De façon plus synthétique, pour Colson (2025), l'actionnariat salarié est une « pratique par laquelle les employés d'une entreprise détiennent tout ou partie du capital de celle-ci. » Elle rappelle la diversité des formes possibles, comme la détention directe, indirecte via une société à vocation spécifique (SPV), participation majoritaire ou minoritaire. L'actionnariat salarié devient un levier de structuration de la gouvernance en s'inscrivant dans un cadre transparent et participatif. Enfin, Taskin (2025), quant à lui, précise qu'il ne se limite pas à un mécanisme patrimonial. Tout comme Colson, il admet que l'actionnariat salarié serait un levier d'évolution des modes de gouvernance, en permettant aux salariés d'exercer une influence sur les orientations stratégiques. Lorsqu'il est accompagné d'un cadre structuré,

d'une communication transparente et d'un engagement fort de la direction, ce dispositif favorise un dialogue social renouvelé, une meilleure reconnaissance du travail et une implication accrue des salariés dans le développement de leur entreprise.

#### 4.3. Apports et limites de l'actionnariat salarié

##### 4.3.1. Conditions de réussite

Freeman, Blasi et Kruse (2010) théorisent que l'actionnariat salarié peut renforcer la performance organisationnelle en améliorant l'alignement entre les intérêts des salariés et ceux de l'entreprise. Ainsi, la détention de capital favorise la coopération, la qualité du travail et la réduction du turnover. Les salariés financièrement engagés dans l'entreprise adoptent plus volontiers des comportements pro-organisationnels, ce qui contribue à la performance globale. Cependant, ces effets ne sont pas automatiques. Pour les auteurs, l'actionnariat salarié n'est efficace que lorsqu'il s'inscrit dans un environnement organisationnel favorable. De façon précise, Pendleton et Robinson (2011) vont dans la même direction en soulignant l'importance de l'accès à l'information, de la transparence et des pratiques participatives, faute de quoi, l'actionnariat salarié peut créer de la frustration due à l'incompréhension ou à un sentiment d'injustice et, de ce fait, devenir inefficace. Ainsi, l'absence de formation, de transparence ou de mécanismes de représentation peut limiter la capacité des salariés à exercer réellement leur rôle d'actionnaires. Ses effets ne seraient produits que lorsque les salariés disposent des moyens nécessaires pour comprendre les enjeux stratégiques, participer aux décisions et percevoir concrètement l'impact de leur détention de capital. La mise en perspective des travaux de Kruse, Blasi et Freeman avec ceux de Pendleton et Robinson montre que les effets positifs de l'actionnariat salarié tels que la performance, l'engagement ou la coopération, dépendent étroitement de la qualité du cadre participatif qui l'accompagne. Il tend à rester symbolique et peut produire des résultats limités, voire contre-productifs lorsque l'environnement organisationnel n'est pas assez structuré.

##### 4.3.2. Effets de l'actionnariat salarié

Les analyses de Rousseau et Shperling (2003) qualifient l'actionnariat salarié de mécanisme susceptible de transformer le contrat psychologique. Le titre de propriété peut augmenter les contributions des travailleurs, renforçant les actifs de l'entreprise. Cela crée une dynamique qui renforce l'engagement et la contribution des salariés à la performance collective. Ils ajoutent que le titre de propriété amplifie la confiance interne et limite les comportements opportunistes, ce qui contribue à une gouvernance plus stable et plus transparente. Leurs

analyses démontrent également que l'actionnariat salarié transforme la relation d'emploi en renforçant le sentiment d'appartenance et la responsabilité individuelle. Ils précisent que la propriété permettrait aux salariés de se percevoir comme des contributeurs aux actifs de l'entreprise créant, de fait, l'ancrage de leur implication dans la réussite collective et modifiant la manière dont ils se projettent dans l'organisation et leur futur. Néanmoins, Rousseau et Shperling rappellent que la propriété n'annule pas les divergences d'intérêt. Au contraire, elle peut même les rendre plus visibles, notamment lorsque les salariés doivent arbitrer entre sécurité de l'emploi et performance financière. Ils précisent que la séparation entre propriété et contrôle est depuis longtemps identifiée comme une source de divergences d'intérêts.

En poursuivant les travaux de Ben-Ner et Jones (1995), Rousseau et Shperling (2003), vont plus loin et expliquent pourquoi la participation psychologique a ses limites. Selon eux, c'est la double identité de salarié et de propriétaire qui est à l'origine des tensions internes et du stress. Cette double identité pose un dilemme psychologique lorsqu'il s'agit de trancher entre ses propres intérêts et ceux de l'entreprise. Sur ces points précis, Rousseau et Shperling ne sont finalement pas éloignés de Ben-Ner et Jones (1995) qui eux, en substance, concluent plutôt que la participation salariale réduit les conflits d'agence puisqu'elle aligne les intérêts des managers et des salariés. En effet, la détention d'une part du capital par les salariés permettrait qu'ils comprennent mieux les enjeux stratégiques et adoptent des comportements plus coopératifs améliorant la coordination interne et la qualité des décisions collectives en plus des limites incitatives du dispositif. Les auteurs expliquent que le coût de l'effort est supporté par chaque individu, alors que les bénéfices sont partagés avec les autres salariés.

Ce type de mécanisme peut conduire à une perte de motivation individuelle, particulièrement au sein des grandes entreprises. A ce titre, la participation implique « un effort mental supplémentaire et potentiellement du temps non rémunéré ». Les salariés de l'entreprise pourraient la trouver frustrante voire incompréhensible sans un cadre participatif et un accès à l'information suffisant, notamment si les salariés ne perçoivent pas l'impact de leur détention de capital.

Rousseau et Shperling (2003) précisent également que la participation financière expose les salariés au risque de perte de l'investissement, ce qui pourrait limiter leur adhésion à l'actionnariat et consolider leur aversion au risque. Si nous comparons les écrits de Rousseau et Shperling à ceux de Ben-Ner et Jones, nous pouvons conclure que l'actionnariat salarié peut avoir deux effets : le premier est positif s'il est source d'investissement, de confiance et

de solidarité de groupe ; le deuxième est négatif s'il alimente les tensions internes et suscite des questionnements psychologiques.

#### 4.3.3 Stabilité et prudence dues à l'actionnariat salarié

Pour Pérotin (2016), les entreprises détenues en partie par les salariés présentent une grande stabilité dans le temps car elles résistent mieux aux fluctuations économiques, affichent un taux de défaillance plus faible et maintiennent plus facilement l'emploi en période d'incertitude. La base de cette stabilité viendrait de la cohésion interne renforcée par la fidélité accrue des collaborateurs et d'une vision plus collective de la performance. Néanmoins, elle apporte une nuance à l'idée selon laquelle l'actionnariat salarié renforcerait systématiquement la performance. Elle montre que si l'actionnariat peut favoriser la stabilité, il pourrait également ralentir certains processus décisionnels ou rendre les organisations plus prudentes. En effet, d'une certaine manière, les salariés peuvent être réticents à prendre des risques financiers ou stratégiques, ce qui pourrait limiter la capacité d'innovation ou la réaction de l'entreprise. La prudence accrue des salariés détenant une part importante du patrimoine au sein de l'entreprise les inciterait plus à privilégier la sécurité plutôt que la prise de risque. Pérotin démontre que l'actionnariat salarié est un mécanisme ambivalent : facteur de stabilité et de cohésion mais aussi source potentielle de prudence excessive lorsque les salariés-actionnaires cherchent avant tout à protéger leur capital.

#### 4.3.4. Capital et humain

Colson (2025) explique la diversité des configurations de l'actionnariat salarié dans le cadre d'une cession de PME, notamment lorsqu'elle s'inscrit dans un montage de type MBO. Les salariés peuvent accéder au capital de l'entreprise selon plusieurs modalités, citons : détention de titres en leur nom propre, détention indirecte via une structure intermédiaire telle qu'une holding de reprise (SPV), par participation majoritaire ou minoritaire selon la répartition du capital entre repreneurs internes et investisseurs financiers. Cette pluralité de formes permettrait d'adapter le dispositif aux contraintes financières, aux objectifs de gouvernance et aux capacités contributives des salariés. En cela, Colson souligne que l'intégration des salariés-actionnaires dans les instances de gouvernance, constitue un levier essentiel dans la mesure où elle favorise une compréhension approfondie des enjeux stratégiques et renforce leur implication dans la conduite du projet de reprise. Après avoir identifié plusieurs bénéfices apportés par l'actionnariat salarié en matière de transmission, Colson (2025) expose le mécanisme qui vise à renforcer la rémunération globale et sur le long terme des collaborateurs par l'augmentation de la valeur de la part ou par la distribution

de dividendes. Cela permettrait de rapprocher le capital et le travail, en impliquant davantage les salariés dans le retour sur investissement. L'actionnariat salarié pourrait également solliciter davantage les collaborateurs, les attacher à leur entreprise et les fidéliser, autant d'atouts précieux sur un marché du travail concurrentiel. Par ailleurs, la présence de salariés au capital pourrait protéger l'entreprise contre une reprise par un investisseur externe susceptible de négliger le développement local ou de délocaliser l'activité, tout en stabilisant l'actionnariat dans les périodes de transition.

L'actionnariat salarié au capital revêt également une dimension symbolique significative en tant que forme de reconnaissance du travail accompli et de projection patrimoniale dans l'avenir de l'entreprise. S'inscrivant à long terme, cette perspective contribuerait à ancrer les salariés dans une logique de continuité, ce qui constitue un enjeu central lors d'une transmission entrepreneuriale. Toutefois, Colson met en garde contre les dispositifs d'actionnariat salarié dépourvus de véritable substance participative. L'actionnariat salarié pourrait générer des attentes irréalistes ou susciter de la déception, lorsqu'il n'est pas accompagné d'un cadre de gouvernance ouvert, transparent et structuré. Cette analyse rejoint les réflexions de Taskin insistant sur la nécessité d'un partage effectif de l'information, d'une participation réelle aux décisions et d'une reconnaissance explicite du rôle des salariés-actionnaires. A défaut, les dispositifs risquent d'accentuer les incompréhensions ou de renforcer les tensions internes, notamment lorsque les salariés perçoivent un décalage entre leur statut d'actionnaire et leur capacité réelle à influencer les orientations stratégiques. Les travaux précédents de Pérotin, Ben-Ner et Jones confirment les analyses en démontrant comment l'actionnariat salarié pourrait constituer un levier de continuité, de structuration de la gouvernance et de cohésion interne, à condition d'être inscrit dans un cadre participatif solide permettant d'éviter les dérives symboliques.

Ainsi, les effets de l'actionnariat salarié montrent l'étroite dépendance aux dynamiques humaines qui structurent la participation, la reconnaissance et l'engagement. Plusieurs auteurs soulignent que l'actionnariat salarié ne produirait ses effets que lorsqu'il s'inscrirait dans un cadre participatif solide. Citons, Pendleton et Robinson qui rappellent que l'actionnariat salarié pourrait devenir « inefficace, voire contre-productif » sans accès à l'information et des pratiques cohérentes, tandis que Colson note qu'un dispositif dépourvu de substance pourrait « générer des attentes irréalistes ou susciter de la déception ». Ces limites renvoient directement aux dimensions psychologiques et identitaires mises en évidence par Rousseau et Shperling, pour qui le titre de la propriété pourrait créer des

conflits entre travailleurs et propriétaires. Autrement dit, la détention de capital ne suffit pas, elle doit être accompagnée d'un cadre managérial capable de reconnaître le travail réel, de soutenir l'expression et de valoriser les contributions. Or, ces exigences rejoignent précisément les fondements du management humain, qui vise à replacer la personne au centre de l'organisation et à répondre aux transformations contemporaines du travail. Comme le soulignent Taskin et Dietrich, les approches traditionnelles tendent à « réduire l'humain à une simple ressource à optimiser », alors que le management humain cherche à créer un environnement où les salariés peuvent s'exprimer. Enfin, la compréhension des effets de l'actionnariat salarié conduit naturellement à interroger les conditions humaines et organisationnelles qui permettent aux salariés de devenir pleinement acteurs du projet collectif.

#### 4.4. Conclusion

En conclusion de ce chapitre, l'actionnariat salarié apparaît comme un instrument efficace pour conduire la reprise d'une PME par ses salariés en Belgique. Mais, il ne séduit pas automatiquement. Il dépend, en effet, d'un ensemble de postures humaines, de modes d'organisation et de participation qui conduisent les salariés à s'approprier le projet.

La théorie développée dans ce chapitre identifie plusieurs facteurs clés de succès. La transparence et l'accès aux informations offrent, à chacune des parties, la possibilité de voir ses intérêts et de les mettre en commun. Une gouvernance participative est également un facteur important. En effet, l'intégration des salariés dans les décisions leur permet de se sentir réellement « acteurs de changement » et aide à une meilleure compréhension. L'accompagnement des salariés leur offre aussi la possibilité de limiter les tensions de rôle. L'actionnariat salarié ne peut produire les effets recherchés par les dirigeants (tels que la mobilisation, la pérennité, la performance et la fidélisation) que dans la mesure où il s'inscrit dans un schéma de gouvernance ouvert, transparent et formalisé. Dans le cas contraire, il sera vecteur de crispations et de frustrations.

### 5. Management humain

#### 5.1. Introduction

Dans la suite de notre réflexion, le concept de management humain est essentiel. Dans ce chapitre, nous apporterons sa définition, nous aborderons son essentiel, ses fondements, le rôle du manager et ses motivations au sein de l'entreprise.

#### 5.2. Définition du management humain

Taskin et Dietrich (2020) apportent la définition selon laquelle le management humain est basé sur une conception de l'humain comme finalité de l'action managériale et non comme un simple moyen au service de la performance. Ils identifient trois piliers, citons : « une conception réflexive de l'humain, l'objet du travail dont la finalité est la reconnaissance ». Cette approche considère les salariés comme des sujets capables d'interpréter, d'ajuster ou de transformer leur activité et non comme des exécutants soumis à des prescriptions.

Les travaux d'Ursule Ngwahongo et Punga (2024) montrent que la transition vers un management humain centré sur la création d'un environnement organisationnel valorise la participation et la communication. Cela procure un sentiment de bien-être. Pour les auteurs, « une communication efficace est cruciale, de même que la mise en place de canaux permettant aux employés d'exprimer leurs idées ». L'analyse démontre que l'engagement et la prise en compte des besoins des salariés sont des leviers importants du développement de management humain. Du côté de l'éthique, la littérature nous renseigne sur la manière dont les individus construisent leur identité professionnelle. Renault (2007) nous rappelle que « le rapport positif à soi d'un individu étant inter-subjectivement constitué, il est également inter-subjectivement vulnérable ». La reconnaissance devient un besoin fondamental puisqu'elle soutient l'estime de soi, la coopération entre collègues et l'engagement au sein de l'entreprise. Les apports d'Honneth présentés par Séraphin (2004) distinguent trois formes de reconnaissance : la sollicitude personnelle, la considération juridique et l'estime sociale. Cette dernière est particulièrement centrale dans le contexte du travail, puisqu'elle repose sur les capacités et contributions individuelles. Honneth (2002), cité par Séraphin (2004) rappelle que « la reconnaissance juridique d'un individu en tant que personne ne connaît pas de degré, tandis que l'estime portée à ses qualités et à ses capacités renvoie à une échelle de valeur ». Parallèlement, les travaux d'Ughetto (2010) théorisent que le travail engagerait la subjectivité, les valeurs, les émotions et les arbitrages des salariés. Le travail n'est jamais une simple exécution mécanique, voire robotique car il implique des ajustements permanents, des initiatives concrètes, surtout de l'investissement personnel. Cette analyse s'accorde avec celle d'Ursule Ngwahongo et Punga (2024) qui souligne que la reconnaissance passe par des conditions organisationnelles telles que la participation, l'autonomisation, la communication et la confiance mutuelle. Enfin, Colson (2025) explique que la reconnaissance s'incarne dans des dispositifs structurels, notamment dans les organisations où les salariés participent à la gouvernance, tout en détenant une part du capital. Ce qui renforce le pouvoir d'agir, le sentiment d'appartenance et la valorisation des employés associés. Dans le contexte d'une



cession de PME à ses salariés, ces dimensions prennent toute leur importance. La transmission vers une gouvernance partagée suppose, à tout le moins, la reconnaissance des compétences, de l'expérience et de la légitimité des salariés à participer aux décisions au sein de l'entreprise. Le management humain constitue donc, un cadre théorique permettant de comprendre comment les salariés vivent cette transformation, comment ils s'approprient leur nouveau rôle de salariés-actionnaires et comment ils construisent leur légitimité dans un processus mobilisateur.

### 5.3. Pourquoi mettre en place un management humain ?

La réponse à cette question renvoie aux transformations contemporaines du travail telles que la digitalisation des activités, désignant les outils numériques, l'automatisation, les plateformes de gestion, le télétravail ; à l'intensification des rythmes relative à l'accélération des délais, l'augmentation de la charge, la pression accrue et à la perte de sens dans le travail effectué.

Ces modèles traditionnels se basent sur un cadre strict dans lequel les règles, les protocoles, les objectifs chiffrés et le reporting sont omniprésents. Les travailleurs sont perçus comme des ressources à gérer, motiver et contrôler. Taskin et Dietrich (2020) montrent qu'une telle approche managériale, ressentie comme intrusive, contribue à déshumaniser le travailleur et à rendre invisible le travail, ce qui est perçu par les acteurs. En effet, un travailleur « réel » fait preuve de créativité pour pallier le manque de ressources, arbitrer et prioriser les activités qui doivent être réalisées. Le management humain semble émerger comme une tendance aujourd'hui, plus participatif et plus à l'écoute de l'expérience des salariés. Cette approche est doublement importante dans le cas de ce projet de cession d'une PME à ses salariés où les équipes de direction vont être profondément bouleversées. En effet, une telle cession change la structure de propriété de l'entreprise et les rapports de force entre les différentes parties prenantes. Elles seront embarquées dans un étrange théâtre de représentation et de négociation permanentes, où les notions de pouvoir et d'influence ont si souvent cours. Les salariés deviennent copropriétaires et doivent s'approprier un nouveau rôle mobilisant fortement leur subjectivité, leur engagement et leur capacité à participer.

### 5.4. Fondements du management humain

Dans le contexte de ce changement d'organisation profond tel que la cession d'entreprise aux salariés, les fondements du management humain permettent de comprendre comment les individus vivent, interprètent, transforment et implémentent leur activité de travail. L'humain considéré comme un être social, relationnel, réflexif et interagissant avec les autres est à la

base de cette conception. Taskin (2020) rappelle que le salarié ne travaille jamais de manière isolée. Il focalise son action au travers des interactions dans le prisme des autres.

Cela mobilise ses repères et ajuste continuellement son activité en fonction des situations rencontrées. Cette perspective s'oppose à une vision instrumentale du travailleur réduit à l'exécution de prescriptions, tout en mettant en lumière l'importance de l'expérience vécue, des valeurs personnelles et enfin de l'interprétation individuelle du travail.

Le premier fondement du management humain concerne la prise en compte du travail tel que défini réellement, c'est-à-dire, l'activité qui se déploie concrètement avec ses ajustements, ses arbitrages, ses régulations, ses défis etc. Ughetto (2010) atteste que le travail réel engage la subjectivité, les émotions et les intentions manifestées par des salariés. L'activité n'est jamais une simple application de règles puisqu'elle implique des initiatives discrètes ou non, des compromis, un investissement des acteurs et de la volonté de relever le défi. Reconnaître cette dimension devient indispensable pour comprendre la motivation profonde des salariés et le sens qu'ils donnent à leurs actions au sein de l'entreprise.

Le second fondement du management humain est la reconnaissance, au cœur de la construction identitaire au travail. Renault (2007) souligne que l'estime de soi se construit dans les interactions sociales. L'individu développe un rapport positif avec lui-même, lorsqu'il est valorisé, considéré, reconnu et respecté par autrui. Cette dépendance au regard des autres qui cherche la validation à chaque situation, rend l'identité professionnelle vulnérable lorsque la reconnaissance fait défaut. En effet, elle fragilise l'engagement, la coopération de même que la productivité. Les apports d'Honneth, présenté par Séraphin (2004), distinguent trois formes de reconnaissance professionnelle :

- la sollicitude personnelle qui renverrait au soutien affectif et à l'attention portée à l'individu, qu'il reçoit dans ses relations proches, ce qui contribue à sa sécurité affective ;
- la considération juridique qui garantirait un statut légal et légitime au sein de la collectivité ;
- l'estime sociale, particulièrement importante dans le contexte du travail, fondée sur la valorisation des compétences, des efforts et des contributions individuelles. Dans l'entreprise, la reconnaissance sociale est un des aspects fondamentaux de la vie des salariés. Il leur permet de se sentir utiles, compétents, légitimes à leur place et appréciés par les personnes qui l'entourent. Selon Honneth (2004), ces bases sont d'autant plus importantes dans le cadre de la reprise d'une entreprise par les salariés qu'il y a un changement de mode de gouvernance participative qui donne des rôles, des responsabilités, du pouvoir à certains et

non des moindres. La reconnaissance des compétences, la prise en compte de l'expérience et la capacité des salariés à participer aux décisions sont devenues des enjeux clés pour sécuriser la reprise.

Le management humain offre un cadre conceptuel permettant de comprendre la manière dont :

- les salariés vivent cette transition ;
- ils s'approprient leur nouveau rôle de salariés-actionnaires ;
- ils construisent leur légitimité dans un processus qui mobilise fortement la subjectivité, la reconnaissance et la participation.

En ce sens, le management humain ne constitue pas seulement une approche managériale mais joue un rôle de socle indispensable pour accompagner la montée en compétences collectives en soutenant l'engagement et en favorisant l'émergence d'une gouvernance partagée.

#### 5.5. Rôle du manager dans le management humain

Dans une entreprise, le rôle du manager ne se limite pas seulement à organiser les tâches ni à superviser les activités. Dans la perspective du management humain, nous observons que ce rôle s'inscrit dans une posture relationnelle, réflexive, centrée sur l'écoute active, la compréhension du travail et la création des conditions favorables à l'expression des salariés. Taskin (2022) précise que cette posture managériale repose sur l'attention portée aux personnes, la capacité à instaurer un dialogue ouvert ainsi que la volonté de comprendre ce que vivent les salariés dans leurs tâches.

Le manager devient un acteur clé du soutien, de la coopération et de la capacité d'agir des équipes au sein de l'entreprise. Cela implique, dans son chef, la capacité de reconnaître la diversité des expériences, des parcours et des compétences de l'équipe. Comme le rappellent Ursule Ngwahongo et Punga (2024), le manager contribue à créer un environnement où chacun peut s'exprimer, être entendu et participer aux décisions qui concernent son activité. Le manager joue un rôle important dans la construction d'un climat de confiance en assurant la transparence (sur les décisions, dans le partage des informations, etc.) et la valorisation de ses équipes. Cette reconnaissance augmente l'estime de soi, l'engagement et la coopération des travailleurs.

Dans le cas d'une cession d'entreprise aux salariés, nous observons comment ce rôle prend

une dimension stratégique. La transmission vers une gouvernance plus participative suppose que les salariés se sentent légitimes pour prendre par eux-mêmes des décisions et assumer de nouvelles responsabilités. Le manager deviendrait alors le facilitateur de la montée en compétences collectives, l'accompagnateur des salariés dans la compréhension des enjeux. Il soutiendrait leur implication et encouragerait l'apprentissage collectif. De même, il agirait comme un médiateur entre les exigences organisationnelles et les aspirations des salariés devenus copropriétaires, contribuant ainsi à sécuriser la transformation et à renforcer la cohésion du groupe.

Nous voyons que le management occupe une position charnière car il est à la fois garant du fonctionnement opérationnel et acteur de la transformation culturelle. En chef d'orchestre, il rend possible l'expression du travail en reconnaissant les expériences des salariés, tout en soutenant la légitimité de leur nouveau statut. Le management humain revêt de ce fait les caractéristiques d'un levier essentiel pour accompagner la transition vers une gouvernance partagée tout en favorisant l'appropriation du projet collectif.

#### 5. 6. Management humain et motivation

La motivation constitue l'élément clé pour comprendre l'engagement des salariés au sein de l'entreprise, particulièrement dans le contexte de transformations profondes. Roussel (2000) la définit comme « le concept représentant le construit hypothétique utilisé afin de décrire les forces internes et externes produisant le déclenchement, la direction, l'intensité et la persistance du comportement ». Partant de cette définition, nous pouvons dire que la motivation est indirectement observable du fait qu'elle permet d'expliquer pourquoi un individu initie une action, comment il l'oriente, avec quelle énergie il s'y engage et combien de temps il la maintient. Ainsi, deux forces opposées seraient en tension. Les forces internes renverraient aux besoins, aux valeurs, aux attributs liés à l'activité ou encore à l'intérêt personnel. Tandis que les forces externes concerneraient l'environnement de travail, les règles, les récompenses et surtout la reconnaissance reçue. Dans la littérature en psychologie du travail, nous pouvons épingler plusieurs facteurs soutenant durablement la motivation. Citons l'autonomie, la reconnaissance, le feedback et le sens donné à l'activité. In fine, le management humain chercherait à développer, à valoriser l'expérience vécue, la capacité d'agir et la participation des salariés.

Au regard du contexte tendu de la transmission d'entreprise aux salariés, ces facteurs sont à mettre en exergue. Un passage vers une gouvernance participative suppose que les salariés soient reconnus comme légitimes et accompagnés dans leur capacité à assumer leurs

nouvelles responsabilités. La subjectivité et le travail, précisent-ils, deviennent alors un enjeu pour accompagner le changement dans l'entreprise. En créant des conditions d'engagement, en favorisant la coopération et en permettant aux salariés de s'approprier le projet, le management humain apparaît comme une condition de réussite.

Ainsi peut-on dire que les principes du management humain, fondés sur la participation, la reconnaissance, l'autonomie et la circulation de l'information, constituent les bases d'une gouvernance partagée. Cette continuité se remarque plus particulièrement dans les cas de reprises d'entreprises par les salariés où les modes de décision doivent évoluer vers davantage d'inclusion et de responsabilité collective. Le management humain offrirait alors un cadre conceptuel permettant de comprendre comment les salariés vivent cette transition, comment ils s'approprient leur nouveau rôle de salariés-actionnaires, comment ils construisent leur légitimité dans un processus qui mobilise fortement la subjectivité et l'engagement.

### 5.7. Conclusion

En conclusion de ce chapitre, le management humain constitue un référentiel incontournable pour comprendre ce qui se passe dans une transmission de PME aux salariés. Il permet de saisir la manière dont les individus vivent la transition, comment ils s'approprient leur nouvelle identité de salariés-actionnaires et comment ils tissent leur légitimité dans un processus qui sollicite largement la subjectivité, la reconnaissance et la participation.

Cette partie a confirmé les facteurs clés de succès du chapitre précédent comme la reconnaissance (du travail, des résultats et de l'investissement), ainsi que l'accompagnement du cédant en vue de favoriser la confiance et la montée en compétences.

De ce point de vue, le management humain ne se réduit pas à un simple modèle managérial. Il est l'un des facteurs de succès essentiels de l'actionnariat salarié dans une transmission de PME en Belgique. Car il préfigure la capacité des salariés à devenir collectivement propriétaires décideurs et acteurs du projet de l'entreprise.

## 6. La gouvernance dans les entreprises reprises par les salariés-actionnaires

### 6.1. Introduction

Dans ce chapitre, nous allons aborder les principaux cadres théoriques de la gouvernance. Nous discuterons de ses apports, de ses tensions et des cadres institutionnels français et belges. Nous analyserons les différentes manières pour les salariés de participer et nous proposerons une lecture élargie des outils qui définissent leur rôle dans cette gouvernance.

Nous étudierons également la gouvernance coopérative. Pour finir, nous traiterons des tensions de rôle, de la structuration de la gouvernance ainsi que de la gouvernance comme expérience collective fondée sur la communauté, le pouvoir d'agir et la reconnaissance.

## 6.2. Cadres théoriques de la gouvernance

Cardoni (2020) en analysant les travaux de Charreaux (2012) structure son analyse de la gouvernance. Elle introduit la pluralité des modèles en écrivant que « les théories de la gouvernance disposent effectivement de plusieurs modèles : disciplinaire, partenarial, cognitif et comportemental ».

Le modèle disciplinaire, issu de la théorie de l'agence, vise à réduire les conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires. Cardoni (2020) rappelle qu'il « fait référence au courant purement actionnarial ou juridico-financier ».

Le modèle partenarial élargit la perspective en considérant l'entreprise comme un nœud de contrats entre parties prenantes. L'auteure souligne que cette approche repose sur une définition élargie de la gouvernance et met en avant la contribution des salariés à la réduction des asymétries d'information (Cardoni, 2020).

Le modèle cognitif, fondé sur les travaux de Charreaux (1997, 2000, 2002), met l'accent sur la création de valeur par les connaissances et l'apprentissage. Cardoni (2020) rappelle que dans cette perspective, « le conseil d'administration représente un instrument cognitif aidant à la création de compétences ».

Enfin, le modèle comportemental intègre les biais psychologiques susceptibles d'affecter les décisions. Cardoni note que ces biais peuvent limiter l'efficacité disciplinaire, notamment en raison du « biais de soumission à l'autorité et du sentiment de loyauté éprouvé par certains administrateurs. » (Cardoni, 2020).

L'ensemble de ces modèles montre que la gouvernance ne se réduit pas à une logique financière. Elle intègre également des dynamiques cognitives, relationnelles et comportementales, particulièrement pertinentes, lorsque les salariés participent aux instances de décision.

## 6.3. Gouvernance salariale : Apports, tensions et cadre institutionnel français

Cardoni (2020) explique que la France dispose d'un cadre institutionnel structuré pour soutenir la participation des salariés. Elle indique que le dernier volet de la loi PACTE vise à renforcer la participation financière et capitalistique des salariés. Elle souligne également que

la loi du 30 décembre 2006 rend obligatoire la représentation des salariés-actionnaires dans les entreprises cotées lorsque leur détention dépasse 3 % du capital.

L’auteure analyse ensuite la figure de l’administrateur actionnaire salarié (ADMAS), élu par l’assemblée générale des actionnaires et représentant l’ensemble des actionnaires tout en étant salarié. Cette position hybride lui confère des apports spécifiques. La meilleure compréhension des activités, la réduction des asymétries d’information et une vigilance accrue liée au double risque (capital humain additionné au capital financier). Mais elle génère aussi des risques : collusion, alliances implicites avec les dirigeants, enracinement bilatéral, biais comportementaux (Cardoni, 2020). Ces mécanismes qu’il s’agisse des apports cognitifs, des tensions de rôle ou des risques de collusion éclairent directement les enjeux de gouvernance dans les reprises d’entreprises par les salariés.

#### 6.4. Une lecture élargie de la gouvernance salariale

La gouvernance salariale peut être comprise à partir de deux logiques de légitimation qui coexistent dans le contexte français. D’un côté, une logique partenariale qui considère les salariés comme légitimes en raison de leur contribution au travail et à la création de valeur, de l’autre, une logique actionnaire qui fonde leur légitimité sur la détention de capital et sur leur exposition simultanée au risque financier et au risque d’emploi. Cette dualité, mise en évidence par plusieurs travaux conduit à une architecture institutionnelle hétérogène que Michineau (2015, cité par Hollandts et Aubert, 2019, para. 3) qualifie de « doctrine fractionnée », décrivant l’empilement progressif de dispositifs parfois contradictoires. Dans cette perspective, la représentation des salariés au conseil d’administration prend deux formes principales. La première renvoie aux administrateurs salariés associés à la représentation du travail et historiquement liés aux entreprises publiques ou aux dispositifs partenariaux, la seconde concerne les administrateurs représentant les actionnaires salariés dont la légitimité repose sur leur statut d’investisseurs et qui, selon Hollandts et Aubert (2019), « ne représentent pas le travail mais une forme particulière d’actionnariat ».

Cette distinction éclaire les tensions qui traversent la gouvernance salariale, notamment entre participation démocratique et logique financière. Cela rejoint les recherches de Cardoni (2020) qui soulignent que la participation salariale peut constituer un vecteur de gouvernance en réduisant les asymétries d’information et en mobilisant une ressource interne de qualité tout en engendrant des tensions de rôle, du fait de la proximité avec la direction, de la fidélité ou de la difficulté de représenter l’ensemble des salariés. En croisant ces apports, on peut saisir que la gouvernance salariale ne relève pas d’un modèle forcément efficace mais d’un

ensemble de mécanismes dont les effets varient selon le cadre institutionnel, les dispositifs déployés et les postures adoptées par le représentant.

#### 6.5. Gouvernance coopérative et cadre institutionnel belge

Le Belgian Coopérative Monitor 2025 (Dufays et al., 2025) décrit un modèle de gouvernance fondé sur la double qualité des membres (apporteurs de capital et utilisateurs) et sur une triple relation : copropriété, usage et participation à la gouvernance. Les coopératives sont définies comme des entreprises « détenues collectivement et contrôlées démocratiquement » (Alliance Coopérative Internationale, cité dans Dufays et al., 2025).

Le code des sociétés et associations (CSA) impose une « référence statutaire obligatoire à la finalité coopérative », qui donne un sens à la société coopérative (SC), institue la participation démocratique et la SRL plus souple mais moins participative. La Belgique, à la différence de la France, ne prévoit aucune disposition légale imposant une représentation des salariés dans les PME, la participation dépend donc avant tout de choix internes sauf dans les coopératives où elle est encadrée par les statuts.

#### 6.6. Tensions de rôle et structuration de la gouvernance

Dans le guide du MBO et de l'actionnariat salarié (2025), Rachel Feller, Sandra Gobert, Arnaud Hubert et Konstantinos Sergakis mobilisent le cadre conceptuel développé par Guberna afin de présenter les sept invariants d'une gouvernance solide. Ces invariants constituent les fondements d'un système de gouvernance structuré et cohérent qui sont : « une mission claire, une répartition des rôles, une professionnalisation des décisions, un principe de responsabilité, une transparence des informations, un équilibre des pouvoirs et une responsabilité sociale ». En cas de rachat par les travailleurs, ces principes deviennent encore plus importants. Comme ils se retrouvent à porter plusieurs casquettes, cela peut entraîner des conflits identitaires et des tiraillements de loyauté.

Le conseil d'administration structure la gouvernance en contribuant à clarifier les responsabilités en organisant la représentation et en prévenant les conflits. Comme les chartes de gouvernance définissent les règles de fonctionnement, les modalités de concertation, les mécanismes de gestion des conflits et les principes encadrant la prise de décision, elles permettent de professionnaliser la gouvernance tout en préservant la dimension démocratique propre aux reprises par les salariés.

#### 6.7. Gouvernance comme expérience collective : Communauté, pouvoir d'agir et reconnaissance



Taskin et Dietrich (2020) proposent une lecture de la gouvernance centrée sur l'expérience humaine. L'entreprise est envisagée comme une communauté de travail, fondée sur une histoire commune, une mémoire partagée et des relations de confiance. Elle est également un système sociotechnique où la performance dépend de la coopération et de l'apprentissage, s'inspirant de la « théorie des capacités d'Amartya Sen », qui met l'accent non pas sur les ressources disponibles mais sur ce que les individus peuvent réellement faire et être. Les auteurs soulignent l'importance du pouvoir d'agir, c'est-à-dire des possibilités réelles d'actions offertes aux salariés. Le travail est aussi un vecteur de sens, de fierté et d'identité, ce qui est particulièrement pertinent dans une entreprise où les salariés deviennent copropriétaires.

La France dispose d'un cadre institutionnel structuré soutenant la participation des salariés (Cardoni, 2020 ; Hollandts et Aubert, 2019), tandis que la Belgique ne l'impose que dans les coopératives (Dufays et al., 2025). Cependant, les mécanismes humains décrits par Cardoni tels que les rapports cognitifs, les tensions de rôle, les risques de collusion ainsi que ceux identifiés par Hollandts et Aubert (2019) notamment les asymétries d'information et les apports cognitifs, sont pleinement pertinents pour analyser les reprises d'entreprises par les salariés en Belgique. Les apports de Colson (2025), Pérotin (2006), Feller et al. (2025) et Taskin (2020) permettent d'intégrer les dimensions organisationnelles identitaires et collectives qui structurent la gouvernance dans ces contextes.

## 6.8. Conclusion

En conclusion, la littérature nous apprend que la façon de diriger une entreprise ne se résume plus à des questions d'argent. Cardoni nous rappelle les différentes façons d'aborder la gouvernance, qu'elle soit basée sur la discipline, les partenariats, les connaissances ou les comportements. Elle montre qu'il existe une multitude de mécanismes en jeu. On y retrouve à la fois le contrôle, la création de valeur, les relations humaines et même les biais psychologiques qui influencent les décisions.

Ce chapitre nous a permis d'identifier plusieurs facteurs clés de succès dans la cession d'une PME à ses salariés. La participation des salariés est quelque peu à double tranchant. D'un côté cela aide à mieux informer les différentes parties et à apporter de nouvelles idées au conseil d'administration, mais de l'autre, pour qu'elle puisse être réussie, il convient d'identifier et de gérer les conflits de rôles et les risques de collusion pour ceux qui cumulent les statuts de salarié, d'actionnaire et d'administrateur.

Si nous comparons les cadres institutionnels français et belges, la participation des salariés prend des formes différentes. En France, il existe des lois claires qui encouragent cette participation. En revanche, en Belgique, cette obligation existe seulement dans les coopératives. Dans celles-ci, les membres sont à la fois utilisateurs, apporteurs de capital et participants ; ce qui crée un modèle démocratique solide faisant de ce fait partie des facteurs clés. D'ailleurs, les recherches de Pérotin montrent que ces coopératives sont souvent des solutions durables pour transmettre une entreprise surtout lorsque des crises surviennent.

Enfin, l'expérience humaine nous apprend que la gouvernance est également une affaire collective. Elle se construit avec une mission claire, de la transparence, de la confiance, de la coopération et la possibilité pour chacun d'agir. Lorsque les employés reprennent leur entreprise, ces aspects sont d'autant plus cruciaux qu'ils déterminent la manière dont le groupe arrivera à gérer les conflits de rôles, à mettre en place une direction efficace et à garder le cap sur le projet initial. On y trouve un croisement entre des aspects financiers, des logiques de partenariat, des cadres légaux et tout ce qui touche à l'humain. Pour le bon fonctionnement, cela ne dépend pas tant d'un modèle tout fait mais plutôt de la manière dont les différents outils seront articulés, des habitudes et de l'énergie collective.

## 7. La gestion des risques

### 7.1. Introduction

Dans ce chapitre, nous aborderons les différents risques liés à la transmission d'une entreprise à ses salariés. Nous analyserons les risques organisationnels, financiers, informationnels, juridiques et de gouvernance qui peuvent impacter le bon déroulement et la réussite d'une reprise par ses salariés. Le cas pratique « Cameleon / Rengo » viendra illustrer ces enjeux, enrichir cette analyse et montrer comment ces risques se manifestent à travers une situation réelle.

### 7.2. Risques organisationnels

Kotter (1995), dans son article intitulé « Diriger le changement : pourquoi les efforts de transformation échouent », dresse un tableau établissant huit erreurs qui mènent à l'échec des transformations au sein d'une entreprise. Il précise que son propos ne constitue pas une liste exhaustive de toutes les erreurs entraînant la société vers sa chute mais représentant les plus préoccupantes, il convient de les éviter à tout prix.

#### 7.2.1. Absence de sentiment d'urgence

Cette absence de sentiment d'urgence empêche d'examiner les réalités du marché et de la

concurrence. Selon Kotter, l'échec serait dû à la complaisance des dirigeants qui ne veulent pas sortir les salariés de leur zone de confort, qui pensent à tort que les gens les ont compris et qui manifestent un empressement par peur de mauvais résultats à court terme. Les entreprises qui réussissent sont celles qui permettent un débat sincère sur les faits positifs et négatifs de leurs activités, sur des audits externes, des analystes externes, des clients, des consultants.

#### 7.2.2 Coalition de pilotage insuffisante

Constituer une équipe au sein de l'entreprise, dotée du pouvoir de mener les réformes, est indispensable, car aucun changement sérieux ne peut survenir si cette équipe ne bénéficie pas d'un soutien actif de la Direction. Kotter précise que toute transformation majeure commence souvent très petite mais à l'aide d'une coalition forte, la réussite serait plus significative. Il préconise une équipe puissante de 5, 15 ou 50 personnes selon la taille de l'entreprise. Cette équipe doit être qualifiée (avoir les compétences nécessaires), experte (posséder une maîtrise approfondie) et crédible (être respectée, reconnue) car elle opère en dehors du protocole et de la hiérarchie formelle.

#### 7.2.3. Absence de vision

L'absence de vision peut porter préjudice aux efforts de transformation en semant la confusion et mener l'organisme dans la mauvaise direction. A l'inverse, une transformation a plus de chances de réussir quand elle s'appuie sur une vision claire, simple et facile à communiquer.

#### 7.2.4. Sous-communication

Kotter met l'accent sur la communication efficace de la vision en utilisant tous les moyens permettant de diffuser la nouvelle orientation et les stratégies à implémenter. Il énumère trois erreurs typiques de communication : le fait de ne prévoir qu'une seule réunion ou un seul message, le fait que les dirigeants fassent des discours insuffisants et le fait qu'ils communiquent mais ne se comportent pas en adéquation avec la vision. Pour lui, « sans la communication massive et crédible, la transformation est impossible ».

De même, il énumère les qualités des dirigeants efficaces en disant qu'ils doivent intégrer quotidiennement la vision dans les interactions en la reliant à chaque discussion, évaluation annuelle et analyse de performance. Pour y parvenir, ils doivent utiliser tous les canaux possibles de communication tels que les newsletters, les réunions trimestrielles, les formations. L'auteur conclut que le comportement des dirigeants doit « incarner » la vision

tant par les actes que par les paroles.

#### 7.2.5. Obstacles non éliminés à la nouvelle vision

Cette erreur s'accompagne de trois propositions : éliminer les obstacles au changement, modifier les systèmes ou structures compromettant la vision et encourager la prise de risques ainsi que les idées, les activités et les actions non traditionnelles. Il explique que lorsque la transformation progresse, de plus en plus d'employés proposent des idées, prennent des initiatives et exercent du leadership. Ce niveau d'implication n'est possible que si la communication de la vision a permis de lever les principaux obstacles. Ces obstacles peuvent être structurels (une organisation rigide, trop étroite), systémiques (un management qui refuse de changer) ou humains (un dirigeant qui n'applique pas la transformation). L'auteur conclut en disant qu'il est impératif de supprimer les obstacles majeurs, faute de quoi, la crédibilité du changement s'effondrera.

#### 7.2.6. Absence de planification et de création de victoires à court terme

La solution consiste à planifier des améliorations de performance visibles et concrètes, afin de récompenser les employés qui contribuent à ces premiers succès.

Il cite plusieurs exemples de victoires tels que l'amélioration de la qualité des produits, le lancement réussi d'un nouveau produit, la hausse du chiffre d'affaires ou la satisfaction des clients.

#### 7.2.7. Déclaration de la victoire trop tôt

Les managers sont souvent tentés de déclarer la victoire prématurément après deux à trois ans d'effort, dès l'apparition des premiers signes positifs. Or, un changement s'inscrit dans le temps, généralement cinq à dix ans pour s'intégrer dans la culture de l'entreprise. L'auteur épingle trois causes fréquentes de la célébration prématurée à savoir : une urgence insuffisante, une coalition faible et une vision floue. A l'inverse, les leaders efficaces savent que la transformation prend des années et non des mois. Ils utilisent les victoires rapides pour s'attaquer à des problèmes plus profonds en utilisant la crédibilité obtenue pour modifier les systèmes, les structures, les promotions, les recrutements ou pour lancer des projets plus ambitieux.

#### 7.2.8. Non-ancrage des changements dans la culture de l'entreprise

Kotter explique qu'il est nécessaire d'une part, d'établir clairement les liens entre les nouveaux comportements et le succès de l'entreprise et, d'autre part, d'assurer le développement du leadership et de la succession pour assurer la continuité du changement.

### 7.3. Risques financiers

#### 7.3.1. Manque de diversification du portefeuille

Selon Blasi, Kruse et Markowitz (2008), « les salariés dans ces entreprises à capitalisme partagé peuvent investir une part trop importante de leur patrimoine dans l'entreprise ». Cette observation illustre parfaitement le risque lié à un investissement excessif de l'épargne des salariés dans leur propre entreprise, ce qui va à l'encontre d'un principe fondateur de la finance, à savoir la diversification du portefeuille. « Pour réduire le risque, il est nécessaire d'éviter un portefeuille dont les titres sont fortement corrélés entre eux. » comme le rappelle Markowitz (1991, cité par Blasi, Kruse et Markowitz, 2008, p. 3).

#### 7.3.2. Cumul des risques pour le salarié (emploi et capital)

Meulbroek (2002, cité par Blasi, Kruse et Markowitz, 2008, p.4) montre que lorsqu'un employé choisit d'investir dans une entreprise unique, il s'expose à un cumul de risques lorsque les actifs sont fortement corrélés. En effet, si l'entreprise dans laquelle il a investi rencontre des difficultés, la valeur de l'action baisse au moment même où son emploi devient incertain. Le salarié subit alors une perte financière et une fragilisation de sa situation professionnelle, son revenu pouvant être impacté directement.

### 7.4. Risques juridiques, informationnels et de gouvernance

#### 7.4.1. Asymétrie informationnelle

Akerlof (1978) met en évidence qu'« Une asymétrie d'information s'est développée : les vendeurs disposent désormais de plus de connaissances sur la qualité de la voiture que les acheteurs ». Dans une cession d'entreprise à ses salariés, le cédant détient une connaissance approfondie de son entreprise telle que les dettes, les risques, les relations clients et fournisseurs. Les repreneurs (les employés), quant à eux, n'ont qu'une vision restreinte, bien qu'ils connaissent et maîtrisent leur poste. En raison de ce déficit d'information, le dirigeant prend le risque de choisir des salariés qui ne sont pas réellement capables de reprendre l'entreprise. Et les repreneurs prennent le risque de reprendre une entreprise en méconnaissance des risques réels auxquels ils s'exposent. Dans une reprise d'une PME à ses salariés, cette asymétrie informationnelle peut entraîner l'échec de la cession ou peut devenir un frein à la réalisation de celle-ci par manque de confiance entre les parties.

#### 7.4.2. Risques de dilution

Selon le cabinet CENTRIUS Avocats, des clauses anti-dilution au sein du pacte d'actionnaires sont intégrées. Ces dispositions visent à protéger tant le dirigeant-cédant que

les salariés-repreneurs lors de futures augmentations de capital. Nous précisons que dans le cadre d'une transmission interne, la dilution présente un risque majeur qu'il est important d'anticiper.

→ Clause anti-dilution : En cas d'émission de nouvelles actions, les actionnaires (ayant investi précédemment) pourraient être lésés car la valeur de leurs propres actions diminue. La clause anti-dilution prévoit que les actionnaires recevront, gratuitement ou à bas prix, le nombre d'actions nécessaire pour éviter la perte de valeur de leur investissement.

→ Clause de contrôle des souscriptions en cas d'émissions nouvelles : Cette clause a pour but d'établir un droit préférentiel (priorité accordée par le cédant) au profit de l'actionnaire minoritaire (le cédant). Ce droit lui garantit une priorité d'acquisition lors de toute émission de nouveaux titres afin que ceux-ci ne soient pas cédés à un autre investisseur (interne ou externe) avant qu'il ait pu exercer son droit.

#### 7.4.3. Risques liés à la gouvernance

Cardoni (2020) relève une divergence d'analyses concernant la représentation des actionnaires salariés. Elle s'interroge sur la relation entre capital investi et le travail car, si le double engagement des salariés (financier et participatif) peut favoriser un exercice efficace de leur rôle d'actionnaire, il peut être également être sujet à une collusion potentielle avec le dirigeant qui risque de favoriser un enracinement bilatéral.

Guery (2018, cité par Cardoni ,2020) définit cet enracinement bilatéral, comme une situation où les salariés eux-mêmes deviennent conservateurs, opposés au changement, protecteurs du statu quo et réticents aux décisions risquées. De ce fait, les deux parties se soutiennent mutuellement, altèrent la qualité du contrôle exercé sur la direction.

Pagano et Volpin (2005, cités par Cardoni, 2020) et Hollandts et Guedri (2008, cités par Cardoni, 2020) ajoutent que même si la présence des actionnaires salariés bénéficie d'une légitimité, « leur posture peut néanmoins être biaisée par des tentatives d'alliances naturelles avec le dirigeant » c'est-à-dire dans l'acceptation d'une soutenance des salariés envers le dirigeant par l'évitement de toute contradiction et un rapprochement accru. C'est ce que Cardoni (2020) comme les « comportements bilatéraux ».

Selon Faleye et al. (2006) ainsi que Hollandts et Guedri (2008), une telle alliance renforce le pouvoir du dirigeant, réduit le contre-pouvoir des salariés, crée un bloc dirigeant-salariés et affaiblit la gouvernance de l'entreprise.

L'objectif de l'actionnariat salarié est généralement de renforcer la gouvernance mais les comportements bilatéraux analysés ci-haut sont de nature à affaiblir celle-ci.

#### 7.5. Cas pratique : Cameleon / Rengo

##### A. Cameleon, ce n'est pas un projet pour devenir millionnaire (22/12/2021)

Keszei (2021) mentionne la renaissance de l'entreprise Cameleon, un an après l'aveu de faillite de la société mère, Famous Clothes, spécialisée dans le déstockage de vêtements de marques et fortement impactée par la crise Covid-19. Le 6 novembre 2020, l'entreprise avait été déclarée en faillite devant le tribunal de l'entreprise de Bruxelles.

Trois associés se sont levés en pionnier en créant une nouvelle structure nommée Rengo, fonctionnant selon un modèle proche de celui d'une start-up (agilité, flexibilité dans la gestion des stocks et capacité d'adaptation à la crise du Covid-19) et ont ainsi relancé Cameleon.

En apportant collectivement 25.000 euros, 46 travailleurs de Cameleon sont entrés au capital à hauteur de 10 %, ce qui a permis de sauver 72 travailleurs sur les 110 menacés au moment de l'aveu de faillite. La nouvelle structure semble réussir car elle capitalise sur l'expérience acquise et diversifie ses activités. La relance se fait pas à pas mais les projets ne désemploient pas. L'entreprise compte déjà 3 restaurants vietnamiens, un point de vente de livres, une épicerie valorisant plus de 35 marques belges, la vente de plantes et de mobilier de seconde main.

En misant sur « un retour sur investissement humain », le projet s'est implanté à Bruxelles et à Genval et envisage maintenant l'ouverture d'un troisième point de vente en Flandre.

##### B. Le personnel de Caméléon monte au capital de la société (3/06/2021)

Le 3 juin 2021, Keszei (2021) explique qu'à la suite de l'aveu de faillite de novembre 2020, la nouvelle Direction de Cameleon a voulu démontrer que celui-ci n'était pas une fatalité. Elle a ainsi tenu la promesse faite aux travailleurs en leur permettant d'entrer au capital de Rengo, la nouvelle structure centrale chargée de relancer l'entreprise, via la formule d'auto-reprise.

Au départ volontaire, cette démarche a placé les hommes et les femmes de l'ancienne structure au cœur du marketing, des ressources humaines et de la gouvernance par l'actionnariat. Pour rendre cette opération possible, il convenait d'obtenir « le ruling du service des décisions anticipées du fisc », car la législation belge interdit à « une société de

donner des actions à ses salariés. Un système de rémunération des travailleurs fut mis en place, leur permettant de dégager des fonds à investir dans le capital ».

La contribution totale des travailleurs s'élevait à 25.000 euros. Pour la constitution de ce montant, l'ASBL Job Yourself, via son programme Reload Yourself, a mis en place un système dans lequel les travailleurs ont bénéficié, durant les deux premiers mois de reprise, du statut d'auto-repreneurs. Un défraiement (somme versée à quelqu'un en compensation des frais tels que transport, hébergement, repas qu'il a engagés) de 2 euros par heure leur a permis de réunir 500 euros, somme investie par chacun des 50 travailleurs pour atteindre les 25.000 euros.

Grâce au nouveau Code des sociétés qui distingue droits économiques et droits politiques, les travailleurs obtiennent désormais 8% du capital de Rengo et bénéficient également de 24% des droits de vote en assemblée générale. La structure **d'auto-reprise** garantit également une sécurité fiscale et un minimum garanti en cas de sortie de capital.

**Exemple :** si un salarié décide de quitter la société, « celle-ci s'engage à valoriser sa participation à 5.500 euros sous forme de prime salariale » ajustable au juste prix.

□ Le travailleur investissant 500 euros et décidant de quitter l'entreprise, ne récupère pas seulement les 500 euros mais minimum 5.500 euros. Ce montant est versé sous forme de prime salariale. Mais si la valeur réelle de la société a augmenté, la participation peut être rachetée plus cher que 5.500 euros, ajustable au juste prix.

C. Plus de trente ans après sa création, Caméléon fait faillite (29/01/2024)

Keszei (2024) explique que, le 2/05/2025, le tribunal de l'entreprise néerlandophone de Bruxelles, a mis fin à la procédure de réorganisation judiciaire (PRJ) par transfert, et a, dans le même jugement, déclaré la faillite de Cameleon, mettant fin à trente années d'existence de l'entreprise et entraînant la perte d'emploi pour 46 travailleurs.

La procédure de réorganisation judiciaire, mise en place début février, avait pourtant offert à Cameleon la possibilité de se mettre à l'abri, momentanément, face à ses créanciers. Une campagne de crowdlending avait pourtant suscité l'intérêt de quatre banques, prêtes à dégager entre 250.000 et 500.000 euros. De même, la société The Harbour et Agio Capital manifestaient son intérêt pour le projet de reprise.

Malgré cela, le financement a échoué à cause d'un « malentendu entre le mandataire de justice et le repreneur potentiel sur la reprise du passif social (pécules de vacances et primes



de fin d'année).

Lors de l'audience du tribunal, trois scénarios étaient envisagés : une reprise après faillite, la liquidation ou le rachat du stock par un futur repreneur. Le candidat intéressé au rachat s'est retiré après avoir appris que le bâtiment de Cameleon, qu'il convoitait, n'était plus disponible.

Malgré la faillite, une offre reste possible auprès du curateur.

#### D. Analyse du cas Cameleon / Rengo

La relance de Cameleon présente plusieurs forces organisationnelles.

Au moment de la faillite, l'urgence était réelle et perçue comme telle par les salariés et les trois associés, leur permettant une réaction rapide pour sauver l'entreprise (présence de sentiment d'urgence). La relance s'est appuyée sur une coalition forte (trois associés et un groupe de salariés engagés), mais celle-ci n'a pas suffi à long terme car elle dépendait d'acteurs externes tels que la banque (4 banques étaient prêtes à dégager entre 250.000 et 500.000 euros), le mandataire de justice et les investisseurs (The Harbour et Agio Capital).

La vision était claire : sauver l'entreprise, préserver les emplois et diversifier les activités mais elle n'a pas été suffisamment consolidée dans le temps. Au début, la communication interne semble avoir été bonne car les salariés ont accepté d'entrer au capital, d'investir 500 euros chacun et de devenir co-propriétaires de l'entreprise mais la communication externe a fait défaut. Le malentendu sur le passif social (les pécules de vacances, les primes de fin d'année) montre une communication insuffisante entre les parties prenantes (les salariés qui sont investisseurs et employés, les fondateurs de Rengo, les banques intéressées par le financement, le curateur, etc.).

Les obstacles structurels n'ont pas été éliminés étant donné les causes suivantes : une dépendance au financement externe, un passif social non clarifié et les incertitudes juridiques (obtention du ruling fiscal faute de quoi, l'auto-reprise devenait impossible). L'entreprise ne pouvait pas se stabiliser sans argent extérieur. Tous ces obstacles ont bloqué la transformation.

Il y a eu des victoires rapides telles que la relance de l'activité, la diversification, la sauvegarde de 72 emplois, mais ces victoires n'ont pas été consolidées. La relance a été perçue comme un succès rapide, toutefois la structure restait fragile et manquait de stabilité.

La faillite montre que le changement n'a pas survécu aux pressions externes car il n'a pas été

ancré dans la culture ni sécurisé par des ressources durables (les salariés n'ont apporté que 25.000 euros, la survie de l'entreprise dépendait entièrement d'un financement externe, la diversification était récente et fragile, le modèle économique n'était pas encore stabilisé, la procédure de réorganisation judiciaire n'était qu'une protection juridique, etc.).

Le cas Cameleon illustre l'asymétrie informationnelle car le malentendu sur la reprise du passif social montre que les parties prenantes ne disposaient pas de la même information. Ce déséquilibre informationnel a conduit le repreneur à se retirer, entraînant l'échec du financement et par conséquent, la faillite.

Dans le cas de Cameleon, les salariés détenaient 24% des droits de vote, ce qui leur permettait de jouer un rôle dans la gouvernance. Cependant leur pouvoir restait limité pour influencer les décisions stratégiques car ils dépendaient d'acteurs externes plus puissants, leur rôle dans la gouvernance s'est donc révélé insuffisant.

Cet exemple met en pratique les théories de Kotter. Il illustre parfaitement la situation d'urgence permettant de mettre en place un système de reprise. Malgré la présence d'une bonne communication interne, l'asymétrie d'information avec les repreneurs n'a pas permis de sauver l'entreprise.

#### 7.6. Conclusion

Les risques organisationnels, financiers, informationnels, juridiques et de gouvernance identifiés dans la littérature indiquent que la réussite d'une cession d'une entreprise à ses employés résulte de la capacité d'anticiper c'est-à-dire à prévoir les risques avant leur reproduction et de mettre en place des solutions préventives, de maîtriser les différents éléments de risque mentionnés ci-dessus ainsi que d'impliquer les salariés en interne (motivation, participation aux réunions, acceptation des nouvelles responsabilités, etc.). Les cadres théoriques mobilisés illustrent la nécessité d'une préparation rigoureuse (sentiment d'urgence), d'un accompagnement adapté pour garantir le bon déroulement du processus et d'une transparence élargie (l'absence d'asymétrie d'information).

## 8. Conclusion

En conclusion, cette partie théorique a révélé la complexité de la mise en œuvre de l'actionnariat salarié et du MBO. Les enjeux financiers, juridiques et humains s'entremêlent et l'absence de cadre juridique clair en Belgique se fait ressentir. Bien que le MBO et l'actionnariat salarié soient des leviers pour le maintien de l'emploi et la pérennisation de l'entreprise, ils ne sont pas suffisants et ils doivent être accompagnés d'un management humain, d'un cadre clair pouvant évoluer en fonction des besoins, d'une gouvernance participative et transparente et d'une évaluation a priori et proactive des risques encourus.

En résumé, pour que la transmission d'entreprise puisse avoir toutes les chances de réussir, différents facteurs sont indispensables.

## Partie 2 : Les facteurs clés de succès

### 1. Introduction

La revue de littérature a permis, d'une part, de poser les différents concepts inhérents à la rédaction de ce travail et, d'autre part, de faire émerger certains facteurs clés de succès, qui doivent être réunis pour une transmission d'entreprise réussie. L'objectif de cette seconde partie est de regrouper les facteurs issus de la littérature en trois points principaux afin de les confronter à la réalité du terrain dans une troisième partie. Les trois catégories de facteurs seront l'humain, l'organisation et la stratégie de l'entreprise et la gouvernance. La liste de ces facteurs clés de succès ne sera pas exhaustive. En effet, bien que certains articles aient vu le jour ces dernières années, la littérature sur l'actionnariat salarié reste assez pauvre à l'heure actuelle. Avant de lister ces facteurs clés, entendons-nous sur la définition que nous leur donnons dans le cadre de ce mémoire. Les facteurs clés sont des éléments indispensables afin que la transmission d'entreprise puisse être une réussite (que l'entreprise continue d'exister et puisse prospérer).

### 2. Les facteurs clés de succès

#### 2.1. Les facteurs humains

La transmission d'une PME aux salariés ne se résume pas à une simple opération financière.

Dans un premier temps, il convient de donner envie aux salariés d'intégrer le capital de la société, de **réveiller en eux le côté « entrepreneur »**. En devenant actionnaires, ils devront se montrer plus responsables, plus conscients et plus impliqués dans la stratégie.

Dans un second temps, le chapitre sur le management humain nous enseigne que la reconnaissance du travail réel et de l'investissement des salariés est un puissant allié dans l'actionnariat salarié car il permet **d'augmenter la confiance mutuelle**. Sans cette confiance, d'un côté, le dirigeant ne sera pas capable de laisser un certain pouvoir et de l'autre, le salarié ne se sentira pas assez à l'aise pour prendre certaines libertés.

Dans un dernier temps, les **informations communiquées** sont d'une importance capitale dans ce type de changement. Entendons, par-là, les informations sur l'entreprise en elle-même (les chiffres, les bilans, les actions, ...), des formations spécifiques sur l'actionnariat salarié (qu'est-ce qu'une action, quel droit la détention procure-t-elle ? ...), ainsi du temps pour « digérer » les informations communiquées et obtenir un complément.

Pour résumer, les trois facteurs humains importants sont : l'éveil entrepreneurial,

l'accroissement de la confiance mutuelle et la transparence.

## 2.2. Les facteurs organisationnels et stratégiques de l'entreprise

La partie organisationnelle et stratégique de la mise en place d'un actionnariat salarié a également toute son importance.

D'abord, le **cédant doit clarifier ses intentions de cession et établir la valeur de l'entreprise**. Il doit également faire part de **sa vision** aux salariés auxquels il propose d'intégrer le capital afin de savoir si celle-ci correspond à celle des salariés.

Ensuite, le deuxième facteur clé est le « **sentiment d'urgence** ». Nous notons celui-ci entre guillemets car nous sommes conscients qu'il dépend du contexte de la transmission. Dans le cas d'une faillite, ce sentiment aidera les potentiels futurs actionnaires à prendre une décision rapide alors que lorsque l'achat du capital résulte d'une envie du dirigeant de permettre à ses salariés de détenir une part, il est de moindre importance.

Enfin, **l'accompagnement d'experts** est, selon la littérature, indispensable au bon déroulement de la cession. Par experts, nous entendons les juristes, les comptables mais également les experts en fusions-acquisitions ou en actionnariat salarié (tels que Wallonie-Entreprendre qui met à disposition des entreprises son réseau) et les entreprises qui ont déjà intégré les salariés dans leur capital.

## 2.3. La gouvernance

De notre revue de littérature, nous avons déduit que le principal facteur clé d'un point de vue **gouvernance** est qu'elle soit **participative**, c'est-à-dire que chacun puisse apprivoiser son nouveau rôle. D'un côté, le cédant doit laisser un certain pouvoir de décision aux actionnaires et faire preuve d'écoute, de l'autre, les actionnaires doivent développer leur capacité à exposer leur point de vue.

La réalisation **d'un pacte d'actionnaires** fait également partie intégrante de la gouvernance.

## 3. Conclusion

En conclusion, plusieurs facteurs clés ont pu être identifiés : l'éveil entrepreneurial, la confiance mutuelle, la transparence informationnelle, la préparation du cédant, l'accompagnement d'experts, le sentiment d'urgence, une gouvernance participative et un pacte d'actionnaires. Ceux-ci sont essentiels pour permettre le succès d'une transmission de PME aux salariés. Lorsque nous confronterons la littérature à la réalité, notre objectif sera de valider, d'invalider ou de nuancer ces facteurs.

## Partie 3 : Mise en pratique

### 1. Introduction

Dans les parties précédentes, nous exposons les concepts clés et avons déterminé les différents facteurs de succès issus de la littérature. Cette section sera consacrée à l'approche méthodologique utilisée pour la récolte des données et l'analyse des résultats.

L'objectif est de valider, d'invalidier ou de nuancer les différents facteurs clés de succès et de permettre à d'autres d'émerger. Pour ce faire, nous allons confronter les enseignements issus de la littérature à la réalité du terrain au moyen d'une enquête qualitative.

Dans un but de compréhension, nous définirons dans un premier temps l'enquête qualitative et justifierons ce choix dans le cadre de ce travail. Dans un second temps, une explication quant à la question de recherche choisie sera apportée. Dans un troisième temps, nous présenterons le terrain de manière peu détaillée, les méthodes de collecte et d'analyse des données. Dans un quatrième temps, les méthodes de validation des données seront exposées. Et enfin, les résultats seront analysés et trois nouveaux facteurs seront présentés.

### 2. L'enquête qualitative

Compte tenu de la nature de notre sujet, nous avons opté pour une démarche qualitative. Celle-ci permet de comprendre, de manière approfondie et contextualisée, les motivations, les doutes et les craintes de chaque répondant. Nous avons privilégié cette méthode aux études quantitatives car celles-ci, permettant d'établir des statistiques, n'étaient pas en adéquation avec l'objectif de ce travail. En effet, nous cherchons avant tout à comprendre l'expérience de l'actionnariat salarié.

Notre choix s'est porté sur des entretiens semi-directifs car ils sont les plus appropriés pour explorer les phénomènes peu documentés, tels que l'actionnariat salarié. Ces entretiens permettent d'aborder les thèmes prévus tout en laissant émerger d'autres éléments. Ce type d'entretien, laissant place à l'inattendu, permet d'approfondir les informations fournies, de relancer si cela s'avère nécessaire et de reformuler pour clarifier.

Afin d'obtenir des informations complètes, les participants sont des cédants et des actionnaires.

Considérant l'objectif de ce travail, la démarche qualitative nous semble être la meilleure option.

### 3. La question de recherche

Notre revue de littérature nous a permis de formuler une question de recherche précise, à savoir « **Quels sont les facteurs clés de succès favorisant la transmission d'une PME belge à ses salariés ?** ».

Initialement, celle-ci était plus large et vaste. Les travaux scientifiques explorés nous ont donné l'opportunité de l'affiner et de réaliser le guide d'entretien qui nous a permis d'y répondre de manière précise.

### 4. Les données

Avant de pouvoir collecter et analyser les données, nous avons dû déterminer le terrain et l'échantillon que nous allions interroger. Cela fera l'objet de notre premier point. Le deuxième sera consacré à la collecte des données et nous réaliserons une présentation des entreprises. Le dernier point explicitera la manière dont les données ont été traitées.

#### 4.1. Le terrain

Dans le cadre de notre étude, nous avons choisi de nous concentrer sur les entreprises belges et plus particulièrement wallonnes, dans un souci de compréhension linguistique et faciliter les échanges. Bien que notre mémoire se consacre à la transmission d'entreprises, de type PME, nous avons également choisi d'y inclure une grande entreprise, IBA SA, afin de pouvoir comparer la gouvernance et la mise en œuvre de l'actionnariat salarié.

Nous avons eu l'opportunité d'interviewer huit personnes, des cédants et des salariés-actionnaires, provenant de cinq entreprises différentes qui ont réalisé une ouverture partielle de leur capital ou un MBO. L'objectif, lors de l'interview de salariés, est de comprendre la motivation à entrer dans le capital, ce qui a été mis en place pour faciliter la transmission et ce qui a changé depuis. Du côté des cédants, il était important de prendre en compte leur objectif initial, la mise en œuvre de l'actionnariat salarié et ce qui a éventuellement dû être ajusté en cours de processus.

Dans le tableau ci-dessous, nous vous présenterons brièvement les huit participants à l'étude et les caractéristiques des entreprises.

| Participant | Entreprise | Rôle du participant | Nombre de salariés | Secteur d'activités   | Type de transmission        |
|-------------|------------|---------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------------|
| P1          | Elneo SA   | Cédant              |                    | Fluides industriels : | Ouverture du capital via la |

|    |                                     |                         |                  |                                                                                |                                      |
|----|-------------------------------------|-------------------------|------------------|--------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| P2 | Elneo SA                            | Salarié-<br>actionnaire | Plus de 100      | Air comprimé,<br>instrumentation,<br>pneumatique.                              | Holding<br>Elneo<br>Partners         |
| P3 | Ion Beam<br>Application<br>(IBA) SA | Salarié-<br>actionnaire | Plus de<br>1.000 | Equipements<br>médicaux et<br>technologie<br>d'accélérateurs<br>de particules. | MBO via les<br>Holding<br>Ancrochage |
| P4 | Enersol SRL                         | Salarié-<br>actionnaire | 136,5            | Energies<br>renouvelables et<br>transition<br>écologique.                      | Ouverture du<br>capital              |
| P5 | Bureau<br>d'études<br>Greisch SA    | Salarié-<br>actionnaire | 270              | Ingénierie et<br>architecture.                                                 | Ouverture du<br>capital              |
| P6 | Bureau<br>d'études<br>Greisch SA    | Cédant                  | 270              | Ingénierie et<br>architecture.                                                 |                                      |
| P7 | Enersol SRL                         | Cédant                  | 136,5            | Energies<br>renouvelables et<br>transition<br>écologique                       | Ouverture du<br>capital              |
| P8 | Easi SA                             | Actionnaire-<br>salarié | 150 *            | Services et<br>solutions<br>informatiques                                      | Ouverture du<br>capital              |

\*Bien que la société Easi SA soit considérée comme une grande entreprise à l'heure actuelle, elle était répertoriée en PME lors de l'actionnariat salarié et comptait 150 collaborateurs.

#### 4.2. La collecte des données

Par la nature de notre sujet, nous avons fait le choix d'opter pour une démarche qualitative. L'enquête qualitative peut être effectuée de différentes manières : les entretiens individuels, les focus groupes ou l'observation. L'objectif étant de comprendre l'expérience de chaque répondant, des entretiens individuels ont été privilégiés. Ceux-ci nous ont paru plus pertinents que les focus groups car ils permettent au répondant de s'exprimer librement sans la pression du groupe. L'observation n'était pas pertinente car toutes les entreprises interrogées ont déjà mis en place leur actionnariat salarié.

Dans les entretiens individuels, il existe également différents types : les directifs, les non-directifs et les semi-directifs. Notre choix s'est porté sur les entretiens semi-directifs car ils permettent d'avoir une base structurée sous forme de thèmes mais sont assez souples pour



que chaque répondant puisse s'exprimer librement. Cette méthode permet également de faire émerger des informations auxquelles nous n'aurions pas pensé.

Pour la base structurée, nous avons réalisé un guide d'entretien reprenant les différents thèmes et les informations que nous souhaitions obtenir. Il s'est montré évolutif au cours des entretiens. Les nouvelles données obtenues ont été incluses à chaque nouvel entretien afin de pouvoir réaliser une comparaison et d'affiner notre compréhension.

Ces entretiens nous ont permis d'extraire un maximum de données primaires permettant de comprendre les facteurs clés et la perception de l'actionnariat salarié.

#### 4.3. Méthode d'analyse des données

Afin d'analyser les entretiens réalisés de manière rigoureuse, nous les avons entièrement retranscrits. Cela a permis d'obtenir une vue d'ensemble et de ne pas perdre d'informations. Ensuite, pour chaque entretien, nous avons réalisé un résumé sur la base de notre guide d'entretien. En fin de résumé, nous avons synthétisé les différents facteurs clés mis en évidence lors des échanges. Ces documents nous ont servi de bases pour l'analyse suivante qui a permis de confronter ces données à celles issues de la littérature. L'objectif est de valider, compléter ou nuancer les données secondaires.

Tout au long de cette analyse, nous avons veillé à exclure les biais d'interprétation. Les interviews ont été visionnées à plusieurs reprises lors des retranscriptions et des résumés. En cas de doute, nous sommes revenues vers le répondant.

Ces interviews nous ont permis d'obtenir les données primaires nécessaires à l'élaboration de ce travail.

#### 5. Validité des données

Il n'est pas aisé de garantir une validité totale des données lors d'une enquête qualitative. En effet, celle-ci est centrée sur des perceptions individuelles et sur l'interprétation. Nous avons pris plusieurs mesures afin d'augmenter la crédibilité et la fiabilité de notre analyse.

Nous avons, avec l'accord des participants, enregistré sur vidéo l'ensemble des entretiens. Cela nous a permis d'un côté, une retranscription exacte des propos des répondants et de l'autre, de prendre en compte le non-verbal. Après ces transcriptions, nous avons également pris contact avec certains répondants afin de vérifier l'exactitude de nos documents. Par cette démarche, nous avons limité les biais d'interprétation.

Lors de l'élaboration de notre guide d'entretien, nous avons veillé à maximiser les questions ouvertes. Cette méthode permet au répondant de ne pas être influencé par la manière dont elles sont posées. Elles laissent aussi la possibilité de faire émerger de nouvelles données auxquelles nous n'avons pas eu accès dans la littérature.

## 6. Analyse des résultats

Dans cette partie, nous confronterons, dans un premier temps, les facteurs clés de succès identifiés dans la littérature à la réalité du terrain. Dans un second temps, à partir des interviews réalisées, nous vous présenterons d'autres facteurs influençant favorablement la transmission d'une PME belge à ses salariés.

### 6.1. Les facteurs humains

#### 6.1.1. Réveiller le côté entrepreneurial des salariés

Au sein de la société Elneo SA, nous avons eu l'opportunité d'interviewer le cédant (P1) et une salariée-actionnaire (P2). P1 mentionne qu'Elneo est une entreprise dans laquelle il est demandé que chaque salarié soit responsable, impliqué et qu'il « allume son cerveau » car selon lui, personne n'est plus qualifié que celui qui exécute les tâches pour savoir comment les réaliser au mieux et comment améliorer le processus. Il souhaite que les équipes soient proactives. Il précise que cette manière de travailler permet aux salariés de devenir plus autonomes et de développer leur côté « entrepreneur ». C'est d'ailleurs cette culture d'entreprise qui lui a permis de mettre en place l'actionnariat salarié. P2 DRH de la société, qui a construit le modèle actionnarial avec P1, avant d'investir, confirme la vision de P1 en mentionnant que l'entreprise offrait déjà l'opportunité de développer le côté « intrapreneur » de chaque salarié avant l'actionnariat. Selon elle, le fait d'être propriétaire de l'entreprise permet une plus grande implication et une projection sur le long terme.

Dans l'entreprise IBA SA, P3 (co-dirigeant) nous rappelle que le management entrepreneurial fait partie des valeurs de la société, qui a été reprise par les cadres dans un premier temps. « La société appartient aux porteurs de projet » et pas à des externes. Les cadres ayant accepté de devenir actionnaires connaissent la part de risques qui découle du fait d'en être propriétaires. La société a lancé le projet d'un nouvel actionnariat salarié et elle essaie de limiter au maximum les « free-riders » (ceux qui ne souhaitent pas investir).

Chez Enersol SRL, nous avons également pu interroger le responsable financier (P7) et l'actionnaire-salariée (P4). P4 mentionne que l'entreprise lui permettait déjà, avant l'actionnariat salarié, de prendre les décisions qui s'imposaient dans son travail.

L'actionnariat salarié et l'investissement effectué ont augmenté sa motivation, son implication et surtout, lui ont fait prendre conscience qu'elle travaillait « un peu pour elle aussi ». P7 valide les propos de P4 en mentionnant que la responsabilisation et l'implication sont les clés d'un éveil entrepreneurial. D'ailleurs, il précise que comme chaque salarié-actionnaire a investi son capital et que « les actions n'ont pas été données », cela renforce l'engagement et rend les salariés plus responsables.

Au bureau d'études Greisch SA, nous avons eu la possibilité d'obtenir un entretien avec un salarié-actionnaire (P5) et avec le cédant (P6). Lorsque la proposition de devenir actionnaire a été formulée à P5, il a vu la possibilité de faire évoluer les choses au sein de l'entreprise, « d'y mettre son grain de sel ». Son côté entrepreneur, présent, s'est développé. P6 précise que la proposition a été formulée aux salariés qui présentaient déjà une grande implication et une motivation certaine. Les intégrer dans le capital de l'entreprise est une sorte de « récompense » pour le travail fourni permettant de retenir les talents en les impliquant dans les décisions et dans la vision de l'entreprise sur le long terme.

Chez Easi SA, P8, salarié-actionnaire et manager, mentionne à plusieurs reprises que le fait de devenir actionnaire transforme la manière dont le salarié se voit et se sent au sein de l'entreprise. Celui-ci ne se contente plus d'exécuter les tâches pour le dirigeant, il sait qu'il les réalise pour lui et pour son patrimoine. Il explique que la façon de travailler change car les salariés s'intéressent aux résultats de l'entreprise, cherchent à améliorer leur travail en réduisant les coûts.

En conclusion, les interviews démontrent que l'éveil entrepreneurial doit être présent avant le lancement de l'actionnariat salarié pour que celui-ci soit une réussite. Les entreprises interrogées à ce sujet sont fières que cet esprit de responsabilisation et d'autonomie fasse partie intégrante de la culture d'entreprise. Sans lui, l'actionnariat serait perçu comme un simple investissement et ce n'est pas l'objectif d'une telle démarche.

#### 6.1.2. Favoriser la confiance mutuelle

Dans la société Elneo SA, P1 explique que la confiance est un élément fondamental pour que l'actionnariat salarié soit une réussite. Lors de la construction du modèle, il a dû apprendre à déconstruire ses peurs et ses doutes qu'il appelle « barrières mentales », souvent liées à la peur de perdre le contrôle. Ces craintes mises de côté, il souhaite même, à l'avenir, devenir actionnaire minoritaire de l'entreprise, témoignant d'une confiance envers ses salariés. D'ailleurs, il assouplit les règles (le maximum d'investissement passe de 100.000€ à

200.000€) car il ne veut pas pénaliser les salariés qui souhaiteraient investir. Il mentionne aussi qu'il ne peut pas demander aux salariés de « risquer » leur épargne sans confiance mutuelle. P2 partage le même avis. La confiance mutuelle est indispensable, les actions sont payées au prix « réel » et un investissement tel que celui-ci nécessite que les salariés aient suffisamment confiance en leur entreprise, en leur « dirigeant » et en eux pour pouvoir l'effectuer. « Je pense que ça veut dire qu'on a su créer le climat de confiance nécessaire pour que les collègues s'engagent là-dedans ».

IBA SA est une grande entreprise cotée en bourse. Le nombre d'actionnaires va s'étendre à plus de 2.000. P3 indique que les montants qui seront investis représentent entre 5 et 6.000 € par an, montants qu'il juge importants. IBA s'inspire du Steward-ownership pour la gouvernance, les droits de vote sont entre les mains du comité de sages alors que les droits économiques sont détenus par les salariés. Ceux-ci doivent avoir suffisamment confiance dans les trustees en matière de décision.

Pour la société Enersol SRL, P4 nuance sa réponse en abordant la confiance indispensable à tout niveau et de tous les côtés. Elle mentionne d'ailleurs qu'elle n'aurait « pas investi dans une autre société » car elle a confiance en son entreprise, dans les décisions que prend la direction, en elle et en ses collègues qu'elle qualifie de travailleurs. Elle apprécie le côté humain de son entreprise : suite à une grave maladie, elle est en temps partiel médical depuis quelques années ; d'autres sociétés l'auraient licenciée mais pas Enersol. Pour P7, la confiance est aussi un élément indispensable au bon fonctionnement de l'actionnariat salarié. Étant donné sa posture, il aborde plutôt le côté confiance envers les salariés. Il précise qu'au départ, la direction avait songé à ouvrir le capital aux salariés qui avaient X années d'expérience. Cependant, elle a décidé de ne pas appliquer cette règle et part du principe qu'une confiance totale vaut mieux que laisser certaines personnes sur le côté. Selon lui, confiance et transparence sont liées, c'est la raison pour laquelle l'entreprise a mis en place une Data Room et un fichier Excel dans lequel chaque salarié peut vérifier son investissement.

Dans le bureau d'études Greisch, P5 mentionne que la société a gagné sa confiance au travers de plusieurs choses : avoir la liberté de revendre ses actions à n'importe quel moment et pouvoir s'exprimer lors des assemblées générales. Pour P6, proposer à certains salariés de devenir actionnaires démontre déjà une confiance de la part de la direction. Elle augmente celle des salariés en précisant qu'en cas de moments difficiles, elle n'est pas fermée à la

discussion concernant le rachat d'actions.

P8, de la société Easi SA, aborde la confiance des salariés et celle de la direction. La direction a émis certaines conditions pour que les salariés puissent investir leurs fonds. Il existe, par exemple, l'ancienneté, le partage de valeur, un certain niveau de performance, l'implication et un investissement minimum de 25.000€. Lui-même ayant investi dans la société, il indique qu'un climat de confiance règne car la direction est transparente notamment en ce qui concerne l'Ebitda et le Goodwill.

En conclusion, lorsque la question de la confiance est avancée, les réponses sont unanimes quant au fait qu'elle est nécessaire afin d'établir un actionnariat. Cependant, les gages de confiance diffèrent selon le statut de la personne interrogée. Les salariés ont confiance en la direction car celle-ci est transparente (décisions, chiffres, vision de l'entreprise à long terme, ...) et se sentent honorés de pouvoir participer à cet actionnariat (également signe de confiance). Lorsque nous nous adressons à la direction, elle aborde la confiance qu'elle a envers les salariés (implication et capacités) et essaie de la rendre mutuelle en laissant la parole aux salariés.

#### 6.1.3. La transparence informationnelle sur l'actionnariat

L'entreprise Elneo SA travaille avec une transparence absolue « il faut que les gens pigent dans quoi ils mettent leur argent » (P1). P2 précise qu'un point a été effectué en amont afin d'évaluer le niveau de connaissance des salariés (managers compris) en gestion. A la suite de cela, un plan de formation a été mis en place pour leur expliquer ce qu'était une action, l'Ebitda, la valorisation d'une entreprise, pourquoi une entreprise avec un même chiffre d'affaires pouvait avoir une valeur différente, ... P1 a été très transparent envers les salariés concernant les données financières : il leur a montré que les bénéfices de la société n'allaient pas « dans sa poche » mais servaient à la mise en place de nouveaux projets.

Lorsque la question sur la transparence a été formulée, P3 (IBA SA), n'aborde pas la première phase d'actionnariat de la société (MBO) mais celle du futur. Etant donné le montant minimum d'investissement, il est conscient qu'un gros travail de marketing sera nécessaire afin que les salariés puissent comprendre ce qui leur est proposé, ce que la direction attend d'eux, le Steward-Ownership et les risques.

Chez Enersol SRL, P4 précise que l'accès aux informations sur les projets et les investissements était déjà présent auparavant mais sur demande ou de manière informelle. Depuis la mise en place de l'actionnariat salarié, la transmission d'informations a lieu de

manière systématique ; par mail ou via des assemblées générales. P7, quant à lui, aborde la question de la transparence sur le plan financier. Il explique que la valorisation de l'entreprise a été effectuée sur base de l'actif net corrigé (et expliqué aux salariés) plutôt que sur l'Ebitda qui est, selon lui, instable.

Au bureau d'études Greisch, tout le processus a été ponctué par des séances d'information, de la part de la direction, des experts et d'un fiscaliste lorsqu'il s'agissait d'informations plus techniques. Lorsque certaines informations n'étaient pas claires, les salariés pouvaient obtenir un complément d'information. P5 indique que la transparence est également présente lors des assemblées générales auxquelles les salariés-actionnaires peuvent assister. Les informations sont également communiquées de manière plus informelle, avec des collègues qui ont des notions en gestion. P6 précise que la transparence est totale dans le bureau d'études Greisch.

Chez Easi SA, P8 nous explique que lorsqu'un salarié souhaite intégrer le capital, une séance d'information, « onboarding », lui est donnée. Celle-ci dure deux heures et a pour but d'expliquer les grands principes (Ebit, Ebitda, Goodwill,...) et l'évolution de la société. La transparence ne s'arrête pas à cette formation ; en effet, les chiffres sont dévoilés publiquement à l'ensemble des salariés.

En conclusion, toutes les entreprises interrogées nous font part d'une grande transparence en termes de chiffres et de risques concernant l'actionnariat salarié. Au-delà de simples chiffres, les dirigeants mettent un point d'honneur à ce que les salariés comprennent ce qui leur est expliqué au travers de formations. Nous pourrions même relier ce facteur clé au point précédent, la confiance.

## 6.2. Les facteurs organisationnels et stratégiques de l'entreprise

### 6.2.1. La préparation du cédant

La préparation du cédant n'a pas été abordée avec tous les interviewés car la situation ne se prêtait pas à ce type d'échange. C'est le cas, par exemple, pour P4 et P5.

La société Elneo SA a mis en place l'actionnariat salarié en six mois, provoqué par le départ du frère de P1 qui souhaitait revendre ses parts à un grand groupe. P1, attaché aux valeurs participatives de l'entreprise familiale, refuse et entame une préparation technique en partant d'une « feuille blanche ». Avec l'aide de la DRH (P2) et de la directrice financière, il a mis en place un modèle en s'inspirant des entreprises qui avaient déjà implémenté l'actionnariat

salarié et en consultant des experts en cession et un fiscaliste. Souhaitant que les actions restent entre les mains des personnes actives dans la société, le pacte d'actionnaires indique qu'Elneo bénéficie de 18 mois pour racheter les actions des salariés ayant quitté la société (départ ou décès).

Pour IBA SA, P3 mentionne que la préparation sera réalisée sur la base d'un modèle préexistant « chapitre 1 au chapitre 2 ». Le premier MBO a eu lieu il y a une quarantaine d'années. Actuellement, les actionnaires ayant pris part à ce MBO arrivent à l'âge de la retraite et les dirigeants sont en phase de préparation d'un actionnariat à plus grande échelle (entre 1.600 et 2.200 salariés). En termes de préparation, P3 mentionne que les dirigeants vont s'inspirer du Steward-Ownership et que cette fois, la valorisation de l'entreprise sera effectuée de manière plus claire. En effet, l'entreprise étant cotée en bourse, ils vont s'appuyer sur cette cotation, en tenant compte des décotes (liquidité et holding). Il mentionne tout de même une petite crainte : « j'ai quand même une petite boule dans le ventre en me disant est-ce qu'on va réussir à mobiliser 2 000 employés pour qu'ils deviennent actionnaires de la boîte ? ».

Pour le bureau d'études Greisch SA, nous n'aborderons que le point de vue de P6 (cédant). La volonté des dirigeants était de valoriser le travail des salariés en leur permettant de devenir actionnaires (vision) et favoriser la rétention des talents. Pour la partie financière, une société a été créée (Greisch Associés) pour être rattachée à la holding. Pour augmenter l'envie d'investir des salariés, les dirigeants ont mis en place un système de dividendes privilégiés (libération partielle du capital).

Chez Enersol SRL, P7 mentionne que dans un premier temps, la direction souhaitait effectuer des dons d'actions dont le nombre dépendrait de l'ancienneté dans la société. Mais elle s'est heurtée à un refus du ruling fiscal et a créé une société Part-Ener. La valorisation de l'entreprise a été effectuée sur la base de l'actif net corrigé pour que cela reflète « la vraie prise de valeur et pas un aspect spéculatif ». Les ouvriers faisant partie d'Enersol sont moins portés sur l'actionnariat et, avec l'aide de BDO, la direction a mis en place un système d'« ambassadeurs », présents sur les chantiers qui ont expliqué le projet.

Chez Easi SA, P8 mentionne que la société a mis en place l'actionnariat parce qu'un des deux fondateurs de la société l'a quittée et le deuxième ne souhaitait pas racheter seul. Les conditions pour entrer et rester dans le capital ont été préparées (entrée : ancienneté de minimum deux ans et au moins 25.000€ d'investissement ; rester : la société ne souhaitant

pas de cadres vieillissants, le pacte d'actionnaires prévoit l'obligation de revendre leurs parts aux nouveaux arrivants).

En conclusion, l'ensemble des interviews définit la préparation du cédant comme un élément important, loin d'une simple intention. Pour Elneo et Enersol, l'intention initiale était de préserver l'entreprise et ses valeurs tandis que pour IBA, le bureau d'études Greisch et Easi, il s'agissait plutôt d'une planification de succession. En plus de cette préparation psychologique, l'accompagnement d'experts pour la valorisation et un pacte d'actionnaires pour « sécuriser » le processus sont nécessaires.

#### 6.2.2. Le sentiment d'urgence

Pour P1, cédant d'Elneo SA, le sentiment d'urgence naît du départ son frère car celui-ci souhaitait que ses parts soient rachetées rapidement et proposait qu'elles le soient par une société externe. L'actionnariat a dû être mis en place en seulement 6 mois alors « qu'on nous avait dit pour lancer un projet comme ça, il faut deux ans » (P2). P1 relate les propos de ses salariés où s'entremêlent l'inquiétude « un ascenseur émotionnel » et « ah, c'est cata, qu'est-ce qui va se passer » et l'excitation du projet d'actionnariat.

Pour IBA SA, P3 relate que le sentiment d'urgence est directement lié à la première transmission (MBO) car un fonds de private equity s'est retiré et qu'il fallait, à tout prix, éviter que la société soit rachetée par une entreprise canadienne car elle souhaitait fermer le site. La motivation était « la survie de l'entreprise ».

P8 explique que pour la société Easi SA, le sentiment d'urgence est venu du départ d'un des fondateurs car ils « se rendent compte que ça devient difficile pour eux de continuer à fonctionner à deux » et déterminent que l'un d'eux doit quitter la société. Il explique aussi que « quand il y a eu le Covid...on ne savait pas ce qui nous attendait...on n'a pas laissé le bateau couler », « on a travaillé comme des dingues », ce qui montre qu'en période de crise, ce sentiment d'urgence renforce la mobilisation des salariés-actionnaires.

En conclusion, ce facteur clé doit être nuancé. Pour Enersol et le bureau d'études Greisch, il s'agissait d'une planification de transmission alors que pour Easi, Elneo et IBA, le sentiment d'urgence a permis de mobiliser les dirigeants et salariés afin de trouver un objectif commun et préserver leur entreprise.

#### 6.2.3. L'accompagnement d'experts

Chez Elneo SA, P1 et P2 expliquent qu'ils ont été accompagnés par un cabinet d'avocats



fiscalistes et des juristes spécialisés dans les reprises et l'actionnariat participatif. Un des experts a contribué à structurer l'ensemble du modèle, notamment en élaborant « la formule de valorisation de la société basée sur l'Ebitda », en rédigeant le pacte d'actionnaires et en contribuant à « la libération partielle du capital » et pour « les prêts à taux avantageux » proposés aux salariés-actionnaires souhaitant financer leur investissement. P2 explique également qu'ils ont été aidés par la Smala qui « les a challengés sur leur communication ».

Pour IBA SA, P3 explique qu'il y a eu un accompagnement de consultants financiers, comptables et d'un conseil patrimonial lors de la première transmission et ce sont eux qui ont installé les « garde-fous... pour empêcher les effets d'aubaine ou le risque moral » et les décisions irraisonnables. Pour la nouvelle transmission, P3 reconnaît qu'il doit y réfléchir et qu'il n'a pas encore « craqué le truc », et rien n'est actuellement structuré mais qu'il compte sur Madame Colson de Wallonie Entreprendre pour l'accompagner et le guider.

Concernant Enersol SRL, P4 explique qu'il y a eu un accompagnement d'experts pour la valorisation de l'entreprise et que leur présence a « renforcé » sa confiance. Selon P7, l'entreprise Enersol a été accompagnée par le cabinet BDO pour la structuration du montage juridique et financier, la valorisation selon « l'actif net corrigé », la préparation du dossier ainsi que l'organisation des sessions d'information destinées aux salariés. BDO et les dirigeants ont préparé « des sessions très didactiques » afin « d'expliquer ce qu'est un bilan, c'est quoi des actions, on a droit à quoi ? ».

Dans le bureau d'études Greisch, P6 explique que l'entreprise a été accompagnée par un « avocat fiscaliste qu'on connaît depuis 25 ans ». Il dit que ce fiscaliste « a permis d'aider le Conseil d'administration à développer des méthodes les moins coûteuses fiscalement pour permettre » l'entrée des salariés au capital. P5 confirme qu'il a reçu une formation, dispensée par le fiscaliste, lors de son entrée dans le capital.

P8 (Easi SA) explique qu'il n'y a pas d'accompagnement d'experts pour aider les salariés à comprendre ce qu'est l'actionnariat car ils ont les ressources en interne « on a une équipe, un département finance ... qui gère toute cette partie-là ». Il précise également que « devenir actionnaire, ce n'est pas simple...ça s'apprend sur la route ». Il ajoute que les grands mécanismes sont tout de même expliqués aux salariés dans une présentation d'onboarding de deux heures.

En conclusion, les données recueillies valident que l'accompagnement d'experts joue un rôle important dans la mise en place du modèle de l'actionnariat salarié et apparaît comme un

facteur clé de réussite. L'accompagnement des dirigeants dans le montage juridique (pacte d'actionnaires, bureau de juristes, mise en place de garde-fous, BDO, etc.), financier (prêts avantageux, libération partielle du capital, etc.) et fiscal (valorisation basée sur l'Ebitda ou l'actif net corrigé) est indispensable. Pour les salariés-actionnaires, cet accompagnement joue plutôt un rôle de réassurance (confiance renforcée chez P4, sentiment d'être entouré pour P5, sécurité dans un processus complexe) et de compréhension grâce aux formations et aux explications didactiques données par les experts et les équipes internes.

### 6.3. La gouvernance

#### 6.3.1. La gouvernance participative

P1 (Elneo SA) décrit une gouvernance participative où « on responsabilise tout le monde à s'impliquer dedans » et où les projets sont travaillés selon l'advice process, au long duquel tout le monde peut faire ses commentaires. Il explique qu'il veut casser le modèle hiérarchique classique refusant que les collaborateurs deviennent de simples machines. P2 explique que le dispositif provient « d'un système participatif qui s'inscrit déjà dans un management participatif qu'on travaille depuis longtemps, des années ». Elle insiste aussi sur l'importance de ne pas créer de hiérarchie entre actionnaires et non-actionnaires car selon elle « un collègue actionnaire n'a pas plus de droits qu'un collègue non-actionnaire ».

Dès le début de l'entretien, P3 insiste sur le fonctionnement chez IBA, « on co-dirige la société ». Il dit que la future gouvernance doit intégrer une représentation conjointe du management et des employés et indique que « l'idée, c'est qu'à partir du moment où on a un groupe management et des employés, qu'ils soient tous les deux représentés valablement au conseil » ce qui montre que la participation des salariés doit s'inscrire dans les instances décisionnelles.

Au sein de la société Enersol SRL, P7 dit qu'ils ont « mis en place un conseil de participation... une réunion qu'on tient tous les 6 à 8 semaines ». Ce conseil comprend deux élus employés et trois élus ouvriers, désignés via un vote obligatoire et permet de faire entendre la voix des salariés. Il ajoute que « les deux représentants de Part-Ener sont également présents » lors de l'assemblée générale d'Enersol où ils assistent aux discussions concernant « les dividendes, l'affectation des résultats et les décisions importantes ». Il précise toutefois que l'assemblée générale « n'est pas un organe opérationnel ou un organe de décision ».

P6 (bureau d'études Greisch) explique que, juridiquement, seuls les deux représentants de la

société des salariés-actionnaires pourraient participer à l'assemblée générale de la holding, mais dans la réalité, « tous les associés viennent à l'assemblée générale de la holding parce qu'il n'y a pas de raison de les tenir à l'écart ». Il explique aussi que les associés peuvent s'exprimer, poser des questions, donner leurs avis car « ce sont des personnes qui sont dans l'opérationnel ». Il précise aussi que les assemblées générales ne sont pas fréquentes « pas tous les mois » mais qu'elles ont lieu lorsque cela s'avère nécessaire. P5, quant à lui, apprécie d'être convié à l'assemblée générale car si les décisions ne convainquent pas les salariés présents, la direction prend en compte leur avis.

P8 dit qu'il y a des réunions d'actionnaires internes deux à quatre fois par an pour présenter les résultats de l'entreprise et réexpliquer les grands principes (Ebit, Ebitda, goodwill, etc.), qui servent à les informer. Il précise aussi que les décisions sont prises par le comité de direction (8 personnes) et que les actionnaires n'ont pas de pouvoir décisionnel sur les orientations stratégiques car « un actionnaire n'a que des devoirs, n'a pas de droits », la participation des salariés-actionnaires est limitée.

En conclusion, la gouvernance participative joue un rôle important dans la mise en place de l'actionnariat salarié et apparaît comme un facteur clé de réussite. Du côté des dirigeants, ce désir est présent dans la dimension de participation (assister à l'assemblée générale, présence des représentants salariés aux assemblées générales, etc.). Pour les salariés-actionnaires, tous ces éléments liés à la mise en place du modèle consolident leur implication (poser des questions en assemblée générale, exprimer leur voix même si elle n'est pas décisionnelle) et leur compréhension (espaces pour poser des questions, exprimer leurs avis) même si leur pouvoir décisionnel reste limité (les décisions stratégiques sont sous le contrôle de la direction).

### 6.3.2. Le pacte d'actionnaires

P1 décrit le pacte d'actionnaires rédigé par Elneo SA de manière très détaillée, précisant qu'il a été rédigé avec l'aide de l'expert fiscaliste. Le pacte comprend les règles d'entrée (absence d'ancienneté, absence de limite de fonction, possibilité d'investir jusqu'à 200.000 euros ainsi que la libération partielle (la moitié) du capital jusqu'à 20.000 euros), les règles de sortie (rachat obligatoire des actions dans les 18 mois), la valorisation est effectuée sur une formule basée sur l'Ebitda, les protections contre les comportements opportunistes en citant, par exemple, qu'un salarié démissionne stratégiquement avant une baisse anticipée de valeur « la société perd en valeur ... je pourrais dire après neuf mois dans l'année, je sais que ça va

diminuer. Je vais démissionner. Comme ça on me paie mes actions au prix de la valeur d'avant ». P2 précise que le pacte interdit la revente des actions « avant 4 ans » puis « limite » les cessions à « maximum 20% tous les 2 ans ».

P3 évoque l'existence d'un pacte d'actionnariat chez IBA sans en détailler les aspects techniques mais il dit toutefois que ce cadre devra être adapté dans le contexte de la deuxième transmission. Il explique aussi la nécessité d'éviter deux profils jugés problématiques, les « free-riders » et les « absentee owners ».

P6 explique que le pacte d'actionnaires du bureau d'études Greisch prévoit les conditions de sortie telles que lorsqu'un salarié décide de quitter l'entreprise « ils sont obligés de revendre leurs parts quand ils démissionnent » et que cette revente doit se faire « sans délai ». Il mentionne aussi une clause importante du pacte « il faut une décision unanime de l'assemblée générale si on veut vendre la société ». Il précise que « les parts ne sont libérées que de 25% » lors de l'achat et que les salariés perçoivent « des dividendes privilégiés » permettant de libérer progressivement le reste du capital. Une autre clause prévoit que, dans certains cas, « les personnes doivent rembourser leurs dividendes privilégiés ...sur les cinq dernières années, il est raboté du prix de revente », afin d'éviter les comportements opportunistes. En effet, comme l'évoque P6, « on a vu des gens ...partis après quelques années... leur investissement avait été de 10 et ils récupéraient 60 ».

Le discours de P7 montre l'existence de deux pactes, l'un au niveau d'Enersol (entre les quatre associés) et l'autre propre à Part-Ener, la société détenue par les salariés. Concernant le pacte d'Enersol, il fixe la méthode de valorisation « sur base de l'actif net corrigé » ainsi que des règles de gouvernance, telles que la présence d'Enersol comme administrateur statuaire dans Part-Ener, la composition du conseil d'administration de Part-Ener « un représentant d'Enersol et deux élus salariés », le droit de veto d'Enersol, et l'exigence « d'unanimité, en cas de décision importante ». Il explique que les deux représentants participent à l'assemblée générale d'Enersol, où ils assistent aux discussions relatives « aux dividendes, à l'affectation des résultats, etc. » tout en précisant que leur rôle est consultatif, « non décisionnel ». Concernant le pacte propre aux salariés, P7 explique qu'il a été créé pour Part-Ener pour « une durée de dix ans, renouvelable ». Ce pacte encadre « les conditions d'éligibilité » (être en CDI, minimum un mi-temps, etc.), les conditions d'entrée (nombre de parts limité), les conditions de sortie (obligation de vendre en cas de départ, sans délai) ainsi que les règles de distribution (priorité au remboursement de la dette avant

dividendes). P7 nous explique également l'existence d'une convention de prêt conclue entre Solairfin et Part-Ener qui fixe le montant, le taux et un mécanisme « de remboursement flexible, en fonction des disponibilités ».

P8 explique qu'il y a un pacte d'actionnaires qui encadre l'entrée : il y a des minimums d'investissement, maximums d'investissement, minimum stake et maximum stake, mais aussi la sortie : revente obligatoire en cas de phase-out (fin de carrière, plus d'évolution depuis « cinq ou six ans », renouvellement du comité de direction « on ne peut pas avoir un comité de direction vieillissant... que le comité de direction se renouvelle »).

En conclusion, les données valident que le pacte d'actionnaires est un facteur clé de réussite dans la mise en place du modèle de l'actionnariat salarié. La majorité des répondants décrivent ce pacte comme un outil qui structure les conditions d'entrée et de sortie, la valorisation, les règles de gouvernance, les comportements anti-opportunistes et les clauses financières (dividendes privilégiés, priorité au remboursement de la dette). Même si le terme « pacte » n'est pas toujours utilisé par certains répondants (P5), les informations pratiques (participation à l'Assemblée générale, obligation que le capital reste entre les mains des salariés) qu'ils nous communiquent renvoient aux missions d'un pacte.

#### 6.4. Nouveaux facteurs clés issus des entretiens

La revue de littérature nous a permis de mettre en avant huit facteurs clés de succès favorisant la transmission d'une PME belge à ses salariés. Lors de nos entretiens, d'autres sont apparus et méritent d'être cités.

##### 6.4.1. L'accessibilité financière

Lors d'un actionnariat salarié, le premier frein est souvent l'accès aux ressources financières. Les entreprises Elneo SA et le Bureau d'études Greisch SA ont compris et anticipé ce frein. Ils ont fait mention d'un système de libération partielle du capital.

Dans le cas d'Elneo, seule 50% de la valeur des actions était exigée et sous certaines conditions, la société permettait aux actionnaires de bénéficier d'un crédit à taux avantageux. Le bureau d'études Greisch, quant à lui, propose un système de dividendes privilégiés pour régler le solde des actions (crédit-vendeur).

Recommandation managériale : pour que les salariés qui souhaitent devenir actionnaires puissent entrer dans le capital, il est intéressant de trouver une solution hybride pour le financement. Cela facilite l'adhésion au système d'actionnariat salarié car les contraintes

budgétaires sont écartées. Ces solutions peuvent être le crédit-vendeur, la libération partielle du capital ou l'utilisation des dividendes.

#### 6.4.2. La mise en place d'ambassadeurs

La société Enersol compte des ouvriers et des employés. Les dirigeants se sont très rapidement rendus compte que les ouvriers étaient moins réceptifs à l'actionnariat salarié et qu'ils « n'osaient » pas poser de questions à la direction.

Pour qu'ils puissent tout de même être informés, Enersol a formé des ambassadeurs au sein des ouvriers qui sont allés rencontrer leurs pairs sur chantier. Cette méthode pourrait être appliquée car elle permet de diminuer l'asymétrie d'information et d'ouvrir le dialogue. Cela ne concerne pas uniquement les ouvriers. En effet, cette appréhension peut être attribuée à n'importe quel type de salarié.

Recommandation managériale : Le succès de l'actionnariat salarié repose sur une communication claire et une confiance certaine. La mise en place d'ambassadeurs formés, au sein des salariés, qui s'expriment dans un langage accessible à tous, renforce la confiance et aide à la prise de décision.

#### 6.4.3. L'intégration d'une obligation de vendre les actions en cas de sortie dans le pacte d'actionnaires

Toutes les sociétés interrogées ont inclus cette clause dans leur pacte d'actionnaires. Elle stipule que tout salarié sorti (démission, licenciement, décès) doit revendre ses actions immédiatement.

Recommandation managériale : Le pacte d'actionnaires doit comporter une clause qui lie le statut d'actionnaire à celui de salarié. Cela permet de ne pas avoir d'actionnaires externes pouvant interférer dans les décisions de l'entreprise.

## Partie 4 : Conclusion générale

Cette conclusion générale sera scindée en trois parties. Premièrement, la conclusion reprendra le but de l'étude, les apprentissages de la littérature, les méthodes d'analyse et les résultats obtenus. Deuxièmement, nous émettrons des recommandations managériales afin que les PME qui désirent mettre en place l'actionnariat salarié puissent avoir une base. Troisièmement, nous définirons les limites de cette recherche.

### 1. Conclusion

L'objectif de ce travail était d'identifier les différents facteurs clés de succès favorisant la transmission d'une PME belge à ses salariés, à l'heure où la transmission des entreprises constitue un enjeu économique majeur, particulièrement en Belgique. La revue de littérature a mis en évidence la complexité de la mise en œuvre des dispositifs de reprise interne, en particulier l'actionnariat salarié et le MBO, qui impliquent des dimensions humaines (culture, implication, confiance, ...), financières (capital, prêts, valorisation, ...), juridiques (pacte d'actionnaires, règles de gouvernance, ...) et organisationnelles (stratégie, vision, continuité des emplois et de l'activité, etc.). Elle a aussi montré que l'absence d'un cadre juridique clair en Belgique consolide les défis même si ces dispositifs sont des leviers importants pour le maintien de l'emploi et la pérennisation de l'entreprise. Elle a également mis en évidence l'importance d'un cadre clair, d'une gouvernance participative ainsi qu'une gestion proactive des risques tout en révélant que les travaux belges sur l'actionnariat salarié restent disparates et peu documentés.

Pour confronter ces résultats au terrain, nous avons opté pour une démarche qualitative, fondée sur huit entretiens semi-directifs, réalisés auprès de cédants et de salariés-actionnaires issus de cinq entreprises ayant implémenté ce système d'actionnariat salarié. Cette approche nous a permis de comprendre de manière approfondie et contextualisée les motivations, les expériences, les doutes, les craintes et les perceptions des répondants concernant la mise en place de l'actionnariat salarié. Afin de garantir la fiabilité des données et de limiter les biais d'interprétation, l'ensemble des entretiens a été enregistré et retranscrit intégralement. Nous avons ensuite réalisé un résumé structuré et une synthèse des facteurs clés de succès pour chaque entretien. Nous avons vérifié l'exactitude de certains éléments auprès des répondants.

Après analyse, les résultats confirment plusieurs facteurs clés de succès identifiés dans la littérature et permettent à d'autres d'émerger.

Sur le plan humain, l'éveil entrepreneurial préexistant est un facteur clé important. En effet,

les cédants et les salariés-actionnaires décrivent la culture d'entreprise comme responsabilisante et rendant autonomes dans la gestion des tâches. Les salariés réfléchissent à la meilleure manière d'effectuer leur travail. Le facteur clé de confiance mutuelle a été validé par l'intégralité des répondants, bien qu'elle se manifeste différemment selon la personne interviewée. Pour les salariés-actionnaires, elle apparaît souvent avec la transparence et la flexibilité des dirigeants tandis que pour les cédants, il s'agit plutôt de lâcher-prise. La transparence sur l'actionnariat est également retenue comme facteur clé de succès. Les interviews ont d'ailleurs démontré qu'elle ne devait pas se limiter à expliquer les tenants et les aboutissants du modèle mais à vulgariser afin que les salariés aient réellement la possibilité de comprendre ce qui leur est proposé et ainsi, réduire les craintes et les doutes.

Sur les plans organisationnels et stratégiques de l'entreprise, la préparation du cédant est revenue comme un élément crucial mélangeant les aspects psychologiques et pratiques allant de la phase de réflexion (comment transmettre mon entreprise) à la phase d'action (arriver à lâcher-prise, évaluer l'entreprise et sécuriser). Le sentiment d'urgence, quant-à-lui, doit être nuancé. Il a permis de booster certaines entreprises telles qu'Easi, Elneo et IBA mais n'a pas été présent pour Enersol et le bureau d'études Greisch. Il peut être un véritable moteur dans certaines situations mais n'est pas indispensable pour le succès d'un actionnariat salarié. L'accompagnement d'experts apparaît comme facteur clé validé. Il joue un rôle structurant pour les dirigeants (valorisation, pactes d'actionnariat, mise en place des garde-fous, montage juridique) mais aussi un rôle rassurant pour les salariés-actionnaires (compréhension du dispositif, de la raison du modèle, et un cadre en matière d'entrées et de sorties du capital). Cet accompagnement permet aux salariés d'être rassurés et favorise la confiance ainsi que l'adhésion.

Sur le plan de la gouvernance, mettre en place une gouvernance participative est un élément crucial afin de garantir le bon fonctionnement de l'actionnariat salarié. La direction permet aux salariés-actionnaires d'assister aux assemblées générales, de poser des questions, de partager leur opinion. Bien que les décisions appartiennent toujours à la direction, les salariés se sentent considérés car ils sont écoutés. Enfin, le pacte d'actionnaires faisant entièrement partie de la gouvernance, est un facteur indispensable au bon fonctionnement de l'actionnariat salarié. Il permet de poser un cadre clair.

D'autres facteurs clés sont apparus lors des entretiens. Le premier est la mise en place de solutions hybrides de financement afin de permettre à tous les salariés souhaitant devenir



actionnaires d'avoir les moyens d'y arriver. Le deuxième est la formation d'ambassadeurs-salariés qui aideront les salariés à réellement comprendre ce qu'est l'actionnariat salarié et qui répondront à leurs questions. Le dernier est d'inclure une obligation de vendre les parts dans le pacte d'actionnaires. Toutes les entreprises interrogées mentionnent que leur souhait est de garder la société en interne. Les causes de sortie des salariés-actionnaires peuvent être multiples (retraite, décès, licenciement ou démission). Il est intéressant de reprendre ces cas dans le pacte et de créer une règle pour la revente d'actions dans ces cas précis.

## 2. Recommandations managériales

Cette étude sur les facteurs clés de succès favorisant la transmission d'une PME belge à ses salariés permet de formuler des recommandations managériales à l'attention des dirigeants qui souhaitent mettre en place l'actionnariat salarié via une ouverture de capital ou un MBO. Les recommandations seront regroupées en quatre points : anticiper la transmission, communiquer de manière efficace et transparente, se faire accompagner par des experts et proposer des solutions de financement hybrides.

### 2.1. Anticiper la transmission

Planifier la transmission passe par plusieurs étapes importantes. Dans un premier temps, le cédant doit « réveiller le côté entrepreneur » de ses salariés en favorisant l'autonomie dans le travail et la responsabilisation. Le dirigeant doit diminuer son besoin de contrôle et lâcher prise pour permettre aux salariés d'améliorer leur manière de travailler et de réfléchir à la réduction des coûts. Le dirigeant doit également mettre en place une gouvernance participative où les salariés sont entendus afin d'augmenter leur esprit d'entrepreneur et leur confiance. Par la suite, le dirigeant doit prendre le temps de choisir le ou les systèmes permettant de valoriser son entreprise et structurer les montages financiers propres à l'actionnariat.

### 2.2. Communiquer de manière efficace et transparente

La confiance est un élément crucial dans la transmission d'une PME. Pour qu'elle soit renforcée, le dirigeant doit communiquer clairement ses intentions, la situation de l'entreprise et ses attentes. Il est donc recommandé de mettre en place un système d'« ambassadeurs », membres du personnel, formés par le dirigeant afin que ceux-ci relaient les informations. Les salariés sont parfois intimidés à l'idée de communiquer avec un membre de la direction et préféreront échanger avec leurs pairs.

### 2.3. Se faire accompagner par des experts

Le dirigeant doit solliciter l'aide de spécialistes fiscalistes afin d'effectuer la valorisation de l'entreprise, d'entreprises ayant déjà mis en place un actionnariat salarié pour obtenir un retour d'expérience et surtout d'experts juridiques pour constituer le pacte d'actionnaires. Ce document devra contenir les éléments indispensables pour l'entrée dans le capital et les conditions de sortie. Le but de l'actionnariat est de garder l'entreprise « en interne ». Le dirigeant devra inclure une clause stipulant l'obligation de revendre ses actions immédiatement en cas de départ. Celui-ci peut être causé par un licenciement, une démission, un départ à la retraite ou par un décès. Nous recommandons également au dirigeant d'inclure un délai de paiement pour les actions rachetées afin d'éviter les problèmes de liquidité.

#### 2.4. Proposer des solutions de financement hybrides

Si le dirigeant désire que les actions soient accessibles, il doit proposer des solutions de financement aux salariés. Les sources peuvent être un prêt, accordé par l'entreprise elle-même (vendor loan), un système de dividendes privilégiés (qui servent à rembourser les actions), un achat réalisé à l'aide de leur prime de fin d'année ou encore une obligation de solder les actions à un moment précis (horizon temporel ou départ de la société).

### 3. Limites

Bien que cette étude ait été réalisée avec de la rigueur, elle comporte certaines limites.

La première limite concerne la taille de l'échantillon. Nous avons réussi à interroger huit personnes (cédants et salariés-actionnaires), ce qui est restreint, même si ces entretiens nous ont permis d'aller en profondeur et d'obtenir des informations très riches sur la mise en place du modèle en privilégiant la qualité des informations plutôt que la quantité de répondants, cela ne permet pas de généraliser les résultats à l'ensemble des PME belges.

La deuxième limite concerne le biais de sélection. Nous n'avons interrogé que des entreprises ayant réussi la mise en place de l'actionnariat salarié. Cette sélection involontaire oriente les résultats vers des expériences positives et des facteurs de réussite tout en ne permettant pas ou très peu de relever des facteurs d'échec.

La troisième limite concerne le biais de représentativité. Les entreprises que nous avons interrogées appartiennent à des secteurs particuliers (IBA : technologies médicales, bureau d'études de Greisch : ingénierie et architecture, Elneo : air comprimé, pneumatique et instrumentation, Enersol : énergies renouvelables, Easi : solutions logicielles et services.). Bien que ces entreprises appartiennent à des secteurs différents, cet échantillon diversifié reste limité et ne couvre pas l'ensemble des secteurs présents en Belgique (Horeca, garage

automobile, salon de coiffure, boulangerie, etc.).

## Bibliographie

2012, *Année internationale des coopératives*. (2012). Organisation des Nations Unies.

<https://www.un.org/fr/events/coopsyear/>

*Accompagnement d'experts en transmission d'entreprise : Achat, vente, conseils. Bénéficiez de partenaires agréés pour une expertise spécialisée et des subventions avantageuses.* (s. d.).

Wallonie Entreprendre. Consulté 1 janvier 2025, à l'adresse <https://www.wallonie-entreprendre.be/fr/expertises/cession-acquisition/faites-appel-a-un-conseiller-en-transmission-agree/>

*Accueil | La France en Chine.* (s. d.). Consulté 13 avril 2026, à l'adresse

<https://cn.diplomatie.gouv.fr/fr>

Adla, L., Gallego-Roquelaure, V., & Vilette, M.-A. (s. d.). *Management des ressources humaines en PME. Approches stratégique et sociale*. Vuibert. Cairn.info.

<https://doi.org/10.3917/vuib.adla.2022.01>

Akerlof, G. A. (1970). The Market for « Lemons » : Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

<https://doi.org/10.2307/1879431>

*Article L225-102—Code de commerce—Légifrance.* (s. d.). Consulté 1 janvier 2025, à l'adresse

[https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article\\_lc/LEGIARTI000048535116](https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000048535116)

Aubert, N. (2024). Un premier modèle alternatif de gouvernance : L'actionnariat salarié. *Post-Print, Post-Print*, Article hal-04717882. [https://ideas.repec.org/p/hal/journal/hal-](https://ideas.repec.org/p/hal/journal/hal-04717882.html)

[04717882.html](https://ideas.repec.org/p/hal/journal/hal-04717882.html)

Aubert, N., Chassagnon, V., & Hollandts, X. (2016). Actionnariat salarié, gouvernance et performance de la firme : Une étude de cas économétrique portant sur un groupe français coté. *Revue d'économie industrielle*, (154), Article 154. <https://doi.org/10.4000/rei.6365>

- Aubert, N., Garnotel, G., Lapied, A., & Rousseau, P. (2014). Employee ownership : A theoretical and empirical investigation of management entrenchment vs. reward management. *Economic Modelling*, 40, 423-434. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.12.011>
- Aubry, C., & Wolff, D. (2016). La transmission d'entreprise : Un objet d'étude complexe, entre sciences de gestion, anthropologie et psychologie. *Vie & sciences de l'entreprise*, 201(1), 32-50. <https://doi.org/10.3917/vse.201.0032>
- BAKKALI, A. (2022, mai 16). Vous avez dit « vendor loan » ? | *Business Doctors Viewpoints*. <https://www.businessdoctors.be/viewpoint/229/cession-d-entreprise-vous-avez-dit-vendo-loan>
- Barbot-Grizzo, M.-C. (2013). Opportunités et difficultés des transmissions de PME en SCOP : Quelles solutions ? *Entreprendre & Innover*, 17(1), 72-82. <https://doi.org/10.3917/entin.017.0072>
- Barbot-Grizzo, M.-C. (2019). Une gestion innovante du processus de transmission d'une TPE saine aux salariés sous forme de SCOP. *Recherches en Sciences de Gestion*, 132(3), 179-205. <https://doi.org/10.3917/resg.132.0179>
- Bédu, N., & Palard, J.-E. (2021). La performance des MBO majoritaires : Une étude sur des PME européennes contrôlées par leurs dirigeants. *Finance Contrôle Stratégie*, (24-1). <https://doi.org/10.4000/fcs.7214>
- Ben-Ner, A. (1995). Employee Participation, Ownership, and Productivity : A Theoretical Framework. ... : *A Journal of Economy and Society*. [https://www.academia.edu/900094/Employee\\_Participation\\_Ownership\\_and\\_Productivity\\_A\\_Theoretical\\_Framework](https://www.academia.edu/900094/Employee_Participation_Ownership_and_Productivity_A_Theoretical_Framework)
- Bertrel, M. (2013). La SCOP, d'un idéal social à un modèle entrepreneurial. *Entreprendre & Innover*, 17(1), 57-71. <https://doi.org/10.3917/entin.017.0057>

- Blasi, J. R., Kruse, D. L., & Markowitz, H. M. (2008). *Risk and Lack of Diversification under Employee Ownership and Shared Capitalism* (Working Paper N° 14229). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w14229>
- BLONDEEL, D., & MATON, F. (2022, avril 14). *Comment rédiger un pacte d'actionnaires et quelles clauses prévoir ?* CENTRIUS Avocats. <https://www.centrius.be/point-dattention-sur-le-pacte-dactionnaires/>
- Boussaguet, S., De Freyman, J., Bah, T., & Fromenty, É. (2016). La cession externe, un risque pour la santé du dirigeant de PME. *Revue internationale P.M.E.*, 29(3-4), 161-191. <https://doi.org/10.7202/1038336ar>
- BPCE L'Observatoire : Étude 2019 cession-transmission entreprises. (s. d.). *Groupe BPCE*. Consulté 13 mai 2025, à l'adresse <https://www.groupebpce.com/etudes-economiques/enrayer-la-baisse-des-cessions-transmissions-un-enjeu-de-competitivite-pour-la-france/>
- Bruyère, M., & Lizé, L. (2020). Impact des contextes économique et organisationnel des entreprises sur le sens du travail chez les salariés. *Relations industrielles / Industrial Relations*, 75(2), 225-248. <https://doi.org/10.7202/1070347ar>
- Bughin, C., Colot, O., Croquet, M., Dupont, C., & Finet, A. (2010). Transmission des PME familiales et performance sociale. *Management & Avenir*, 39(9), 96-109. <https://doi.org/10.3917/mav.039.0096>
- Cadieux, L., & Brouard, F. (2008). *La transmission des PME : Perspectives et enjeux*. PUQ.
- Cameleon, ce n'est pas un projet pour devenir millionnaire*. (2021, décembre 22). L'Echo. <https://www.lecho.behttps://www.lecho.be/entreprises/textile/cameleon-ce-n-est-pas-un-projet-pour-devenir-millionnaire/10354592.html>
- Cardoni, H. (2020). *Contribution à la connaissance de l'impact de l'actionnariat salarié sur la gouvernance des entreprises*. 5. <https://shs.hal.science/halshs-02556417v1/document>

*Centrale des bilans*. (s. d.). Banque Nationale de Belgique. Consulté 13 avril 2025, à l'adresse

<https://consult.cbso.nbb.be/consult-entreprise/0423637107>

*Checklist transfert—Version française*. (s. d.). Plateforme de transmission. Consulté 13 février

2025, à l'adresse <https://www.overnamemarkt.be/fr/fr/astuces-et-conseils/detail/checklist-transfert-version-francaise>

*Code des impôts sur les revenus 1992 CIR 92*. (2022, mai 12). SPF Finances.

<https://finances.wallonie.be/files/NOSTRA/textes%20legaux/code%20des%20impots%20sur%20le%20revenu%20-%20exercice%202022.pdf>

*Comment évaluer son entreprise en vue de la transmettre ? | UCM*. (s. d.). UCM. Consulté 12 juin

2025, à l'adresse <https://www.ucm.be/faq/je-cessetransmets/comment-evaluer-son-entreprise-en-vue-de-la-transmettre>

*Comment financer votre entreprise ? | BNP Paribas Fortis*. (s. d.). Consulté 12 avril 2025, à

l'adresse <https://www.bnpparibasfortis.be/fr/public/article/comment-financer-votre-nouvelle-entreprise>

Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises (Text with EEA relevance) (notified under document number C(2003) 1422). (2003). In *OJ L* (2003/361/EC, (2003) JOL 124/36; Vol. 124).

<http://data.europa.eu/eli/reco/2003/361/oj>

*Credit vendeur ou vendor loan c est quoi ? Quels sont les avantages pour les cédants et*

*repreneurs?* (s. d.). Plateformedetransmission. Consulté 13 février 2025, à l'adresse

<https://www.overnamemarkt.be/fr/fr/astuces-et-conseils/detail/credit-vendeur-ou-vendor-loan-c-est-quoi>

d'Arcimoles, C.-H., & Trébucq, S. (2004). L'actionnariat salarié au sein des entreprises familiales françaises : Rôles et instrumentation. *Revue Gouvernance / Governance Review*, 1(1).

<https://doi.org/10.7202/1039196ar>

- de Boislandelle, H. M., & Estève, J.-M. (2015). Chapitre 4. Problématiques managériales et humaines des transmissions en PME. *Questions de société*, 127-152.
- Deschamps, B. (2018). Évolution de la connaissance autour des pratiques de transmissions-reprises réalisées par les personnes physiques : Vers le concept de transfert d'entreprise. *Revue de l'Entrepreneuriat / Review of Entrepreneurship*, 17(3), 189-213.  
<https://doi.org/10.3917/entre.173.0175>
- Dufays, F., Staessens, M., Friedel, S., Grillet, J., Perifanos, I., & Jacobs, L. (2025). *Observateur coopératif belge 2025. Explorer et expliquer l'économie coopérative belge (2016-2025)*. Observateur coopératif belge 2025. <https://feb.kuleuven.be/drc/kco/uploads/belgian-cooperative-monitor-fr.pdf>
- Espagne, F. (2004). *Le capital remboursable est-il encore du capital ?* <https://www.les-scop.coop/system/files/inline-files/variabilite-capital.pdf>
- Fernandez, A. (2019, avril 16). *Balanced scorecard ou tableau de bord prospectif de Robert Kaplan et David Norton*. Management et Performance, piloter.org.  
<https://www.piloter.org/balanced-scorecard/index.htm>
- Financements – Reprendre une entreprise—Belfius—Belfius*. (s. d.). Consulté 12 avril 2025, à l'adresse <https://www.belfius.be/professional/fr/accompagnement/ceder-reprendre/financer-reprise/index.aspx>
- France Diplomatie*. (2010). La responsabilité sociale des entreprises : l'engagement de la France.  
[https://www.diplomatie.gouv.fr/fr/IMG/pdf/La\\_RSE\\_\\_l\\_engagement\\_de\\_la\\_France.pdf](https://www.diplomatie.gouv.fr/fr/IMG/pdf/La_RSE__l_engagement_de_la_France.pdf)
- Freeman, R. B., Blasi, J. R., & Kruse, D. L. (2010). Introduction to “Shared Capitalism at Work : Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options”. In *Shared Capitalism at Work : Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options* (p. 1-37). University of Chicago Press. <https://www.nber.org/books-and-chapters/shared-capitalism-work-employee-ownership-profit-and-gain-sharing-and-broad->



[based-stock-options/introduction-shared-capitalism-work-employee-ownership-profit-and-gain-sharing-and-broad-based-stock](#)

Haddadj, S., & D'Andria, A. (1998). Transmissions internes et transmissions externes dans les PME françaises : Existe-t-il des différences de changements stratégiques et d'orientations stratégiques ? *Revue internationale P.M.E. Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 11(4), 45-65. <https://doi.org/10.7202/1009051ar>

Hollandts, X., & Aubert, N. (2019). La gouvernance salariale : Contribution de la représentation des salariés à la gouvernance d'entreprise. *Finance Contrôle Stratégie*, (22-1).  
<https://doi.org/10.4000/fcs.3256>

*Indépendant et salarié au sein d'une même société.* (s. d.). UCM. Consulté 15 janvier 2026, à l'adresse [https://www.ucm.be/sites/default/files/2020-10/IndependantEtSalarieMemeSociete\\_FR.pdf](https://www.ucm.be/sites/default/files/2020-10/IndependantEtSalarieMemeSociete_FR.pdf)

Islami, X., Mulolli, E., & Mustafa, N. (2018). Using Management by Objectives as a performance appraisal tool for employee satisfaction. *Future Business Journal*, 4(1), 94-108.  
<https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.01.001>

Jubenot, M.-N. (2018). Complexité des relations entre capital social et capital humain. *Vie & sciences de l'entreprise*, 205(1), 101-115. <https://doi.org/10.3917/vse.205.0101>

Keszei, N. (2021, juin 3). *Le personnel de Cameleon monte au capital de la société.* L'Echo.  
<https://www.lecho.behttps://www.lecho.be/entreprises/textile/le-personnel-de-cameleon-monte-au-capital-de-la-societe/10316882.html>

Keszei, N. (2024, janvier 29). *Plus de trente ans après sa création, Cameleon fait faillite.* L'Echo.  
<https://www.lecho.behttps://www.lecho.be/entreprises/grande-distribution/plus-de-trente-ans-apres-sa-creation-cameleon-fait-faillite/10605955.html>

Kotter, J. P. (1995). *Leading Change : Why transformation efforts fail*. Harvard Business Review.

<http://www.lighthouseconsultants.co.uk/wp-content/uploads/2010/08/Kotter-Leading-Change-Why-transformation-efforts-fail.pdf>

*La législation du statut Scop*. (s. d.). Les SCOP sociétés coopératives. Consulté 9 avril 2025, à l'adresse <https://www.les-scop.coop/legislation>

*La société coopérative européenne | EUR-Lex*. (s. d.). European Union. Consulté 12 mars 2025, à l'adresse <https://eur-lex.europa.eu/FR/legal-content/summary/european-cooperative-society.html>

*L'Annuaire des Entreprises : Le moteur de recherche officiel*. (s. d.). L'Annuaire des Entreprises : le moteur de recherche officiel. Consulté 12 avril 2026, à l'adresse <https://annuaire-entreprises.data.gouv.fr/donnees-financieres/931037998>

Lauwers, M. (2023, février 17). *Profession intrapreneur, ou comment les salariés deviennent actionnaires de leur entreprise*. L'Echo. <https://www.lecho.behttps://www.lecho.be/entreprises/general/profession-intrapreneur-ou-comment-les-salaries-deviennent-actionnaires-de-leur-entreprise/10575050.html>

*Le management humain—Grand entretien*. (2022, mars 23). IH2EF. <https://www.ih2ef.gouv.fr/le-management-humain-grand-entretien>

*Le mouvement des Scop en France*. (s. d.). Les Scop sociétés coopératives. Consulté 12 mai 2025, à l'adresse <https://www.les-scop.coop/le-mouvement-scop>

Lecture critique. (2004). *Recherches familiales*, 1(1), 149-155. <https://doi.org/10.3917/rf.001.0149>

*Légifrance—Publications officielles—Journal officiel—JORF n° 0168 du 20/07/1978 (accès protégé)*. (s. d.). Consulté 12 avril 2026, à l'adresse <https://www.legifrance.gouv.fr/download/securePrint?token=9MbvSR6mqzWis0nzAenu&pagePdf=2>

- Les Investis Wallons*. (s. d.). Wallonie Entreprendre. Consulté 1 janvier 2025, à l'adresse <https://www.wallonie-entreprendre.be/fr/partenaires/les-investis-wallons/>
- mathilde.saive. (2023, septembre 6). Transmission d'entreprise—Lettre d'intention (LOI). *Dealco*. <https://dealco.be/transmission/lettre-intention/>
- Méda, D. (2022). Redonner du sens au travail. Une aspiration révolutionnaire: Thomas Coutrot, Coralie Perez, Paris, Seuil, coll. « La République des idées », 2022, 139 p. *Travail et emploi*, 168(1), 157-160.
- Mesures fiscales : Impôt des sociétés - BDO*. (2026, février 3). <https://www.bdo.be/fr-be/publications/news-alerts/2025/mesures-fiscales-impot-des-societes>
- Méthodes d'évaluation*. (s. d.). IBR-IRE Institut des Réviseurs d'Entreprises. Consulté 20 mai 2026, à l'adresse <https://www.ibr-ire.be/fr/notre-profession/secteurs-d-intervention/pme/plateforme-evaluation-d-entreprises/m-thodes-d-valuation>
- Mintzberg, H. (2024). Chapitre 16. Intention et émergence du changement. In *Conduite du changement : Concepts-clés* (Vol. 3, p. 139-145). Dunod. <https://doi.org/10.3917/dunod.autis.2024.01.0139>
- Nobre, T., & Zawadski, C. (2015). *UNE LECTURE DES LEVIERS DE CONTROLE DE SIMONS PAR LA THEORIE DE LA STRUCTURATION EN CONTEXTE ETI*. <https://hal.science/hal-01188883/document>
- Pendleton, A., & Robinson, A. (2011). Employee share ownership and human capital development : Complementarity in theory and practice. *Economic and Industrial Democracy*, 32(3), 439-457. <https://doi.org/10.1177/0143831X10387650>
- Pérotin, V. (2016). What Do We Really Know About Workers' Cooperatives?\*. In *Mainstreaming Co-operation : An Alternative for the Twenty-First Century?* [https://efesonline.org/LIBRARY/2016/worker\\_co-op\\_report.pdf](https://efesonline.org/LIBRARY/2016/worker_co-op_report.pdf)

Philippe, D.-E. (2022, novembre 7). *Durcissement du régime des RDT et impact pour les holding...*

Lexgo.be. <https://www.lexgo.be/fr/actualites-et-articles/12221-durcissement-du-regime-des-rdt-et-impact-pour-les-holdings-patrimoniales>

Philippe, D.-E. (2024, novembre 20). Cession d'actions à titre gratuit aux employés. *Bloom Tax*.

<https://bloom-law.be/fr/blog/actualites/2024-11-20-cession-dactions-a-titre-gratuit-aux-employes/>

Poncin, E., & Colson, S. (2025). *Guide du Management Buy Out et de l'actionnariat salarié*.

Anthemis.

*Quel est le traitement fiscal de mes actions gratuites (ou décotées) ?* (2025, mars 17).

www.banquetransatlantique.be. <https://www.banquetransatlantique.be/fr/actualites/quel-est-le-traitement-fiscal-de-mes-actions-gratuites-ou-decotees.html>

*Qu'est ce qu'une TPE et PME ?* | UCM. (s. d.). UCM. Consulté 12 avril 2025, à l'adresse

<https://www.ucm.be/faq/lexique/quest-ce-quune-tpe-et-pme>

*Qu'est-ce que les fonds propres ?* | Hello bank! (2021).

<https://pro.hellobank.be/fr/public/article/fonds-propres>

*Réformer le régime fiscal de l'actionnariat salarié* – Centre Jean Gol. (s. d.). Consulté 13 avril

2025, à l'adresse <https://www.cjg.be/reformer-le-regime-fiscal-de-lactionnariat-salarie/>

Renault, E. (2007). Reconnaissance et travail. *Travailler*, 18(2), 119-135.

<https://doi.org/10.3917/trav.018.0119>

*Rencontrez un conseiller en transmission d'entreprise*. (s. d.). Wallonie Entreprendre. Consulté 1

janvier 2025, à l'adresse <https://www.wallonie-entreprendre.be/fr/expertises/cession-acquisition/rencontrez-un-conseil-en-transmission-dentreprise/>

Rousseau, D. M., & Shperling, Z. (2003). Pieces of the Action : Ownership and the Changing

Employment Relationship. *Academy of Management Review*, 28(4), 553-570.

<https://doi.org/10.5465/amr.2003.10899368>

Roussel, P. (2000). *La motivation au travail—Concept et théories*. 20.

<http://www.lesclesdelamotivation.fr/Documents%20li%E9s/motivationroussel.pdf>

social, L. clés du. (2010, septembre 16). *Septembre 1947 : Le statut des coopératives*.

<https://www.clesdusocial.com/septembre-1947-le-statut-des-cooperatives>

*Société coopérative de production (Scop) : Ce qu'il faut savoir*. (s. d.). Consulté 12 avril 2026, à

l'adresse <https://entreprendre.service-public.gouv.fr/vosdroits/F31328>

*Statistiques relatives aux PME en Belgique | SPF Economie*. (2023). SPF Economie.

<https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/pme-et-independants-en/statistiques-relatives-aux-pme>

Stervinou, S. (2014). *Les Scop (Sociétés Coopératives et Participatives) : Des entreprises au management participatif?* 95-130.

Taskin, L., & Dietrich, A. (2024). *Management Humain : Une approche renouvelée de la GRH et du comportement organisationnel*. De Boeck Supérieur. (Édition originale 2020)

Tchotourian, I. (2010). *La Belgique renforce ses règles en matière de corporate governance : Regard d'un juriste français sur la réforme récente du Code des sociétés*.

<http://hdl.handle.net/1866/4034>

Toe, S. D., Hollandts, X., & Valiorgue, B. (2017). La « face cachée » de l'actionnariat salarié : Etude empirique sur l'indice SBF 120 (2000-2014). *Finance Contrôle Stratégie*, (20-1).

<https://doi.org/10.4000/fcs.1914>

*Tout savoir sur le statut de Scop*. (s. d.). Consulté 13 avril 2026, à l'adresse <https://www.les-scop.coop/les-scop>

*Transmettre son entreprise : Les étapes clés pour réussir*. (s. d.). Actoria. Consulté 1 janvier 2025, à l'adresse <https://actoria.be/transmission-entreprise-etapes-cles/>

Ughetto, P. (2010). *Subjectivité et travail : Pour une sociologie de l'activité*.

<https://enpc.hal.science/hal-00582874/document>

Ursule, N. I., Ngwahongo, R. K., & Punga, C. M. (2024). De la gestion des ressources humaines au management humain : Défis pour la société Plantation Brabanta Mapangu (PBM). *Revue Internationale de la Recherche Scientifique (Revue-IRS)*, 2(5), 2514-2521.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.13854074>

*Valeur et prix – Reprendre une entreprise—Belfius—Belfius.* (s. d.). Consulté 12 avril 2025, à

l'adresse <https://www.belfius.be/professional/fr/accompagnement/ceder-reprendre/pre/index.aspx>

*Wallonie Entreprendre : Une entité unifiée pour soutenir les entreprises wallonnes.* (2023).

Wallonie Entreprendre. <https://www.wallonie-entreprendre.be/fr/actualites/expertise/la-nouvelle-entite-wallonie-entreprendre-voit-le-jour/>

**UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN**  
**Louvain School of Management**

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve  
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique  
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique

[www.uclouvain.be/lsm](http://www.uclouvain.be/lsm)

## Annexe 1 : Guide d'entretien

Thème : Facteurs clés de succès favorisant la transmission d'une PME belge à ses salariés

Participants : Cédants et salariés-actionnaires

### Introduction

Bonjour,

Nous vous remercions d'avoir accepté cet entretien. Nous sommes étudiantes à l'université Catholique de Louvain, en sciences de gestion. Dans le cadre de notre mémoire, nous effectuons des recherches afin d'analyser les facteurs clés de succès de l'actionnariat salarié au sein des PME belges. Afin d'assurer une retranscription fidèle et complète, m'autorisez-vous à enregistrer l'entretien ?

### Questions

| Thèmes                                                                                                                      | Questions pour tous                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Questions pour le cédant                                                            | Question pour l'actionnaire-salarié                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Parcours professionnel du participant et contexte de l'actionnariat                                                      | -Pourriez-vous me décrire votre parcours au sein de l'entreprise ?<br><br>-Comment décririez-vous la culture d'entreprise avant l'actionnariat ?                                                                                                                                                               | -Quel a été l'élément déclencheur de la mise en place de ce modèle d'actionnariat ? | /                                                                                                                                                                                         |
| 2. Facteurs humains :<br>-Eveil entrepreneurial<br>-Confiance mutuelle<br>-Transparence informationnelle sur l'actionnariat | -Quels sont, selon vous, les prérequis pour mettre en place l'actionnariat salarié ? (Esprit d'initiative, esprit entrepreneurial)<br><br>-Dans quelles mesures la confiance mutuelle vous a-t-elle aidé dans ce processus ?<br><br>-Quels procédés ont été mis en place pour former les salariés à la gestion |                                                                                     | -L'actionnariat salarié a-t-il changé votre vision du travail ? Pourriez-vous me donner des exemples ?<br><br>-L'accompagnement par des experts a-t-il eu un impact sur votre confiance ? |



|                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                          |                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                               | d'entreprise ?                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                          |                                                                                                                            |
| 3. Facteurs organisationnels et stratégiques de l'entreprise :<br>-Préparation du cédant<br>-Sentiment d'urgence<br>-Accompagnement d'experts | -La mise en place de l'actionnariat salarié a-t-elle été planifiée ou a-t-elle été effectuée dans l'urgence ?<br>-Dans quelles mesures avez-vous été accompagnés d'experts ?                                                                    | -Quelles étaient vos craintes lors de la mise en place d'un tel projet ? |                                                                                                                            |
| 4. Gouvernance<br>-Gouvernance participative<br>-Pacte d'actionnaires                                                                         | -Quelles ont été les modifications en termes de gouvernance depuis l'actionnariat salarié ? Qui prend les décisions ?<br>-Comment avez-vous structuré la mise en place de l'actionnariat salarié ? Quelles sont les règles qui ont été fixées ? |                                                                          |                                                                                                                            |
| 5. Autres facteurs clés                                                                                                                       | -Quels conseils donneriez-vous à quelqu'un qui souhaite se lancer dans cette aventure ?                                                                                                                                                         |                                                                          | -Selon vous, quelles sont les raisons qui vous ont poussé à investir ?<br>-Quels éléments auraient pu être rédhibitoires ? |

Avez-vous d'autres choses à ajouter ?

Nous vous remercions d'avoir accepté cet entretien. Si nous avons des questions supplémentaires, pouvons-nous vous recontacter ?

## Annexe 2 : Elneo SA – Interview du cédant

**P1 : Participant**

**I : Interviewer**

**P1 :** Bonjour Maïté, j'ai mis que ça enregistre et ça prend des notes en même temps, comme ça c'est tout ce travail à faire en moins.

**I :** Merci beaucoup. Est-ce que tu peux me parler de ton parcours au sein de l'entreprise ?

**P1 :** Oui, j'ai commencé en 2011, j'étais commercial pour le photovoltaïque, c'est un département qu'on avait lancé quelques années avant. Moi j'avais participé au lancement quand j'étais étudiant, dans mon travail d'étudiant à l'UNIF.

J'ai fait ça dans 6 mois, puis après, vu qu'on a vendu vraiment énormément, il fallait qu'on arrive à installer tout ça. Donc, je suis revenu en interne et j'ai pris la gestion du département, où on était jusqu'à une cinquantaine de personnes à un moment, alors que la société, quand je suis arrivé, faisait 60 personnes, donc on est passé à 100 personnes. Et puis, j'ai dû gérer un plan Renault, parce qu'avec les primes que l'Etat donnait, ils ont tout annulé.

Du coup, il n'y avait plus rien comme commandes, donc on a dû licencier tout le monde parce qu'on n'avait plus le boulot à leur donner. Donc, je suis redevenu commercial pour le département du pneumatique.

Nous on travaille dans un marché assez niche qui est le milieu industriel où on vend des machines qui créent de l'air comprimé, tout ce qui permet de l'utiliser pour les process de fabrication et d'utilisation de l'air comprimé dans l'industrie, et on a un département d'instrumentation qui mesure les débits.

Typiquement, dans une canalisation où il y a du gaz, tu ne vas pas ouvrir la canalisation pour voir s'il y a du gaz qui passe dedans, donc là tu mets un instrument de mesure pour être sûr de savoir quelle quantité passe. Et donc moi j'étais dans le département du pneumatique, j'ai fait ça pendant 3 ans et demi - 4 ans.

Sur la fin, j'ai repris les achats parce que je trouvais qu'on n'achetait pas bien et qu'il y avait de l'argent à aller gagner là-dedans juste en négociant un peu mieux. Donc, j'ai fait ça pendant un an et demi, en plus de mon boulot de commercial, et puis fin 2016, j'ai repris le management avec mon grand frère.

C'est mon papa qui ne voulait pas travailler jusqu'à 70 ans, donc on avait lancé ce processus-là, sauf qu'on est la troisième génération, donc on était 19 actionnaires.

Personne n'avait rien fait au niveau des actions, donc c'était juste dilué un petit peu, donc à ce moment-là on a racheté toutes les actions avec mon frère, ce qui était un sacré bazar, et puis là, je suis devenu directeur avec mon frère.

Et fin 2022, mon père a émis le souhait de partir. Et donc à ce moment-là on a relancé un autre projet, j'ai dû renégocier avec mon frère pour avoir les prix de la société, mais moi je ne voulais pas reprendre tout seul, parce que chez nous on a une culture de l'entreprise qui est très participative, donc moi je dis toujours aux gens chez nous, j'essaie que tout le monde allume son cerveau, et de ne pas, comme dans beaucoup de sociétés, venir et se dire, je franchis la porte de la société, maintenant je deviens débile et je dois juste faire ce qu'on me dit, et j'ai plus une intelligence propre qui me permet d'analyser, qu'en fait ce qu'on me dit n'est pas très intelligent, qu'il y a moyen d'améliorer, parce que la personne qui fait la tâche est souvent celle qui la connaît le mieux. Et qui du coup, est la plus proche pour pouvoir amener une amélioration. Par exemple, chez nous on est plus de 100, moi je ne connais pas le travail en détail des 100 personnes, ce qu'ils font tous les jours, comment ils vont encoder une commande, comment ils vont négocier quelque chose, et donc nous on responsabilise tout le monde à s'impliquer dedans, et je trouvais que c'était illogique qu'à la fin de l'année ce soit moi qui ait tous les bénéfices, alors qu'il y a 100 personnes qui ont réellement travaillé dedans, et donc j'ai voulu reprendre, mais en créant un actionnariat participatif.

Donc on a dû négocier avec mon frère, plus créer tout ce truc-là, donc c'est en février 2024, on a 30 collègues, dont moi, qui se sont mis ensemble pour acheter l'entreprise, et là on a réouvert, et maintenant on est 40 actionnaires collègues, et donc maintenant je suis le seul directeur au sein d'ELNEO, et globalement mon rôle est de gérer un peu tout le développement stratégique, la vision de l'entreprise, la culture d'entreprise, etc.

**I** :D'accord.

**P1** : Voilà, en gros résumé.

**I** : D'accord. Ça répond déjà à une grande partie de mes questions, Donc, si j'ai bien compris la culture d'entreprise, c'est que tout le monde puisse allumer son cerveau et contribuer au bien-être de la société, mais est-ce que vous n'avez pas eu des hésitations, des craintes à faire rentrer justement les salariés, quels étaient les freins, les craintes ?

**P1 :** C'est une bonne question. Si évidemment, il y en a, et dans toutes les réflexions. Moi, ce que j'ai trouvé génial dans la manière dont on l'a fait, c'est qu'en fait, vu qu'on fait du participatif dans tout, je voulais faire ça aussi de manière participative, je ne voulais pas venir moi avec un grand modèle en disant : c'est le modèle qui est bien, parce que c'est moi qui l'ai pensé, donc j'ai demandé à ma DRH et ma directrice financière, un jour de venir à la maison.

C'était un secret à ce moment-là, je leur ai dit que mon frère allait partir, ce que personne ne savait, et que je ne voulais pas revendre dans un grand groupe, parce que c'était quand même vraiment une option possible. Mon frère aurait souhaité qu'on revende tous les deux, et moi j'ai dit « je ne veux pas revendre parce que dans mes valeurs, dans ma culture, je suis attaché à l'entreprise » ; et je me dis que si jamais on la revend, en fait, on va perdre toute cette culture-là, parce que dans un grand groupe ça n'ira pas.

Je leur ai dit voilà, j'aimerais bien faire ça, mais j'ai envie de le faire avec vous, et donc j'avais une feuille blanche, et je trouvais ça super intéressant, parce qu'en fait on parle souvent des peurs du patron, mais les collègues qui investissent ont aussi des peurs, et donc elles deux étaient en fait non-actionnaires. Avec moi, il n'y avait pas d'obligation qu'elles investissent, mais bon, elles ont eu l'envie d'investir, et donc elles avaient leur peur « de rentrer dans l'actionnariat », et moi j'avais ma peur de, « ok je suis le seul actionnaire, et ELNEO c'est 99% de mon patrimoine, et je mets ça à risque, parce que si jamais ça se vautre, je perds 99% de mon patrimoine ».

Donc, il fallait arriver à se dire « bah oui, comment est-ce qu'on fonctionne avec ça, comment est-ce qu'on s'ouvre ».

Au début on se disait on va ouvrir juste à quelques managers clés, puis il y a tous les managers, puis oui ok, mais moi en fait j'avais aussi l'envie de casser un peu ce modèle capitaliste pur, et je me disais si on ouvre aux managers, je reproduis mon problème de c'est moi tout seul qui reprend, mais avec un peu plus de monde, et donc on sera juste les managers, mais les managers c'est déjà ceux qui ont les plus gros salaires ; c'est déjà ceux qui ont la vie la plus confortable, et en fait moi, j'avais vraiment envie de pouvoir avoir un impact dans la vie des collègues, de ceux qui en ont le plus besoin.

Au début, on a travaillé un peu en ping-pong à nous trois, on avait déjà réalisé 80-90% du modèle. Puis après on l'a challengé avec les 15 managers. Et puis quand il était tout prêt, là on l'a présenté à tout le monde.

Tout le monde a pu continuer à poser ses questions, et on s'est dit, nous on travaille avec ce qu'on appelle l'advice process, où quand on a des projets, on les travaille un maximum, puis après on les présente à toutes les personnes concernées. Tout le monde peut faire ses commentaires, et on les prend compte ou pas, c'est notre responsabilité, mais tout le monde a le droit de donner ses commentaires avant que le projet soit réellement lancé.

Et donc dans cette espèce de ping-pong, en fait quand on s'est challengé sur nos peurs, et moi c'est sûr que ça fout un peu les boules, parce qu'en gros on se lance, mais quand on se lance, on ne sait pas ce qu'on aura, on a envie d'avoir un truc.

La seule barrière qu'on avait et qu'on est en train de retirer, c'était qu'on avait dit que c'est maximum 100 000 euros par personne. Parce qu'on avait peur que quelqu'un, on ne sait jamais ce que les gens ont sur leur compte ;ce qu'ils ont comme patrimoine, et que quelqu'un, je ne sais rien, un million, deux millions, en fait il rachète plein d'actions et qu'il devienne majoritaire.

Et puis tu te dis, mais attends, non, en fait mon but n'était pas de revendre la société à une personne, c'était de faire un projet collaboratif, donc on a dit, c'est 100 000 euros, mais en fait, et on s'était dit en plus, si cette personne n'est pas alignée avec nos valeurs, ça devient catastrophique.

Et, en fait, tu as énormément de barrières mentales comme ça qui se mettent, mais dans la réalité, ce qu'il se passe, c'est que si quelqu'un n'est pas aligné avec nos valeurs, il ne va pas mettre tout son patrimoine là-dedans. Même s'il a des millions, il ne va pas investir tous ses millions pour investir dans une société dans laquelle il ne croit pas.

Par contre, s'il croit vraiment au projet et qu'il a envie de s'investir, ça peut être positif, et donc il y a beaucoup de choses, en fait, où il faut arriver à déconstruire un petit peu toutes ces peurs-là, parce que ce sont des trucs qui parlent de nous, et plus que parler des gens et de la société. Globalement, les freins, ils sont en nous, je pense que c'est ça qui bloque le plus de gens, moi, quand j'en ai parlé à pas mal de gens, en fait, souvent ils viennent avec, on va faire une prime bénéficiaire, c'est la même chose, on partage les bénéfices avec les gens.

Sauf que, ce n'est pas du tout la même chose, déjà au niveau financier, la prime bénéficiaire, tu fais varier les montants comme tu veux. Donc tu peux dire, je donne 1% de mes bénéfices ou je donne 100%. ET puis, ce n'est pas la même chose de recevoir une prime ou d'être propriétaire à proprement parlé. Et donc les gens simplifient parce que je pense que ça leur

fait peur de s'ouvrir et de se dire, à un moment, « ce que je prends un risque par rapport à ce que j'ai et que je vais dans l'inconnu, est-ce que du coup, je vais devoir partager, est-ce que je vais devoir expliquer ce que je fais et je ne peux pas prendre toutes les décisions qui sont un peu cow-boy de mon côté ».

**I :** Oui, la perte de contrôle.

**P1 :** Oui, c'est ça et donc, du coup, je pense qu'il y a beaucoup de choses de tout ça. J'veais déjà lancé la réflexion à mon frère, mais ça n'allait pas, parce que mon frère revenait souvent avec l'argument de dire, « oui, mais si une personne achète 1% et qu'on est, on va dire 2% pour faire plus simple, 2% avec nous, on est à 49,49%. Donc en fait, il a autant de pouvoir que nous. Parce qu'avec ces 2%, il sait se mettre avec l'un ou l'autre et il est à 51 et vous devenez majoritaire. » Et donc, ça veut dire que s'il y a une personne qui s'entend mieux avec toi, du coup, je deviens minoritaire dans ma boîte, parce qu'on était à 50 dans les actions.

Et donc, ça avait toujours bloqué de cette peur et nous, c'est ça qui était génial ; petit à petit, on a tout déconstruit et donc, on n'a plus de limites d'ancienneté, on n'a pas de limites de fonction, on n'a plus aucune limite pour intégrer l'actionnariat à part avoir un contrat avec ELNEO. Donc, si on a un contrat avec ELNEO, même si nous, on ouvre tous les deux ans l'actionnariat pour ne pas faire un truc de bourse où tout le monde commence à se dire, ça prend un peu de valeur, je revends, j'achète, je revends, j'achète.

Donc, pour ça, on a mis un peu des règles. Mais si trois jours avant l'ouverture de l'actionnariat, tu signes un contrat et tu rejoins ELNEO, tu peux investir, jusqu'à 200.000 euros, trois jours après. On est passé de 100.000 à 200.000, tu peux investir trois jours après 200 000 si tu y crois vraiment.

**I :** Ok.

**P1 :** Même si tu es engagé comme femme d'ouvrage. Donc, on a vraiment élargi un maximum pour arriver à faire quelque chose où tout le monde peut participer. Et moi, je me disais, parce qu'il y en a beaucoup qui font... Enfin, je vais plus loin avec la question.

Arrête-moi si je vais trop loin.

**I :** Toutes les informations sont bonnes à prendre.

**P1 :** Ok. Il y en a beaucoup qui font, il faut 2, 3, 4, 5 ans d'ancienneté pour pouvoir investir.

Et je comprends une partie de ce filtre qui est de se dire, oui, mais si la personne, elle vient et puis qu'en fait, elle part, ça fait des trucs et il faut quand même que les personnes montrent qui...

Et en fait, on a pris le problème dans l'autre sens. Au début, on était comme ça, puis on a pris le problème dans l'autre sens. On s'est dit, oui, mais si tu as quelqu'un qui est vraiment motivé, qui est vraiment aligné avec ton projet, et nous, c'est souvent le cas.

On a, je vais dire, à mon avis, 80-90 % des gens qui viennent chez nous ne partent pas. Et donc, ça veut dire en fait, pour la personne sur 10 qui ne va pas être alignée, on va créer un système pour elle qui va démotiver les 9 autres.

**I :** Oui, ok.

**P1 :** Qui vont devoir, eux, attendre 5 ans parce que ça veut dire que ces personnes-là, qui sont alignées avec le projet, elles se défoncent pour le projet, elles ont envie d'investir et elles voient que la société prend potentiellement de la valeur. Et elles voient qu'elles vont devoir payer leur action plus chère dans 5 ans, alors qu'elles aimeraient déjà bien le faire maintenant, qu'elles ont la volonté et potentiellement de l'argent de côté pour le faire. Mais elles ne peuvent pas. C'est un côté démotivant alors que la personne, en fait, qui n'est pas 100 % alignée, elle ne va pas investir.

Et donc, on se crée une barrière pour un problème qui s'autorégule parce qu'une personne qui vient d'arriver, qui ne sait pas trop si elle est alignée ou pas avec le projet, elle ne va pas aller mettre 5.000 balles. Elle va se dire, attends, je vais attendre d'être sûre, sûr, sûr. Et donc, elle-même va se mettre ce filtre de se dire, je vais attendre 2-3 ans pour voir comment je me sens dans la société, est-ce que je suis sûr ou pas, et je ne vais pas investir après 3 semaines.

Et donc, c'est pour ça qu'on a supprimé tout ça. Et pour les différents niveaux, comme je disais, on n'avait pas envie de créer un modèle qui profite à ceux qui ont déjà le plus. Donc, c'est pour tout le monde.

Et j'avais envie, comme je disais, de créer un impact dans la vie des gens et d'avoir vraiment une différence. Et donc, on a essayé, contrairement à ce qui se fait d'habitude, de favoriser un maximum les petits actionnaires.

Et donc, jusqu'à 20.000 euros, les gens ne doivent libérer que la moitié du capital. Donc, ça veut dire que s'ils achètent pour 20.000 euros d'action, ils ne doivent payer que 10.000.

**I :** D'accord.

**P1 :** Et il y a 10.000 qu'ils devront payer au plus tard quand ils vendent. Mais ça reste 10.000 euros. Donc, ça ne prend pas la valeur de l'action.

Donc, ça veut dire que s'ils achètent pour 20.000 euros d'action maintenant, que dans 10 ans, ça vaut 100.000, ils n'ont dû payer que la moitié. Mais dans 10 ans, ils ne doivent pas payer 50.000. Ils doivent toujours payer que les 10.000, alors que leurs actions en valent 100.

Donc, s'ils vendent leurs actions, en gros, ils les vendent pour 100 000 euros. Ils remboursent 10.000. Ils ont eu 90.000 euros pour 10.000 euros investis.

Et ils ont les dividendes sur base des 20.000 euros de base.

Moi, je voulais que ce soit perceptible pour les gens, les actions. Parce que nous, on a dit à tout le monde, on veut que ce soit du long terme. Donc, on ne veut pas que tous les gens achètent, revendent tout le temps.

Mais du coup, s'ils achètent et puis qu'ils gardent, je n'avais pas envie que ça fasse un peu le coffre de Picsou qui se remplit, mais que personne ne voit. J'avais envie que ce soit perceptible. Et donc, j'ai dit que tout le monde aurait un dividende de 4 % avant que moi, je touche un dividende.

Et vu que je suis dans la reprise, moi, j'ai dû mettre mes actions en garantie, etc. J'ai apporté mes actions. Du coup, moi, j'ai une plus grosse partie.

J'avais 90 pourtant quand on a repris. Puis maintenant, j'ai 85. Et ma volonté, c'est de devenir minoritaire, mais je n'y suis pas pour le moment.

Et du coup, vu qu'il n'y a que 15 % maintenant qui doivent avoir un dividende de 4 %, c'est beaucoup plus facile pour la société de payer ça. Mais vu que moi, je n'ai pas besoin de dividende. En fait, on fait un dividende de 4 %, pour tous les actionnaires minoritaires, moi, je n'ai rien.

Et comme ça, eux, ça leur permet d'avoir un truc qui est perceptible. Mais encore une fois, vu qu'ils ont la libération partielle du capital, qu'on appelle ça, c'est un peu technique. Mais ça leur permet de... en ayant investi 10 000 €, ils ont 20 000 € d'actions.



Ils ont un dividende, ils ont 4 % de 20 000 et pas de 10 000. Donc, cette année-ci, ça va encore être le cas. Mais donc, les deux premières années ici, ils vont recevoir 800 € pour en avoir investi 10.000.

Donc, ils ont du 8 % de rendement en cash, tout en sachant que les actions prennent de la valeur. Je ne sais plus les pourcentages exacts, mais c'était un petit 20 % l'année dernière. Et donc, ça veut dire que là, encore une fois, la prise de valeur, c'est sur 20 000 €, pas sur 10 000.

Donc, ça veut dire qu'en ayant mis 10 000 € l'année dernière, ils ont eu 800 € de dividende et 4.000 € de plus-value sur leurs actions.

On a essayé de faire un système qui était vraiment le plus intéressant possible, surtout pour les petits actionnaires, parce qu'après, cette libération partielle du capital diminue jusqu'à être supprimée au-dessus de 60 000 €. Parce que là, je considérais que si on sait mettre 60 000 €, je ne suis plus obligé de faire des cadeaux. Moi, l'idée, c'était de faire des cadeaux à tous les plus petits qui vont mettre 1.000 € et de se dire, avec 1.000 ou 2.000 €, ça ne rapporte pas 20 € par an, ce qui ne change pas grand-chose.

Ça peut vraiment rapporter des montants significatifs.

**I :** D'accord. Tu as déjà répondu à énormément de mes questions. C'est très bien.

Merci beaucoup. Donc, pour la préparation de la reprise, ça a été vu avec deux collaboratrices.

Est-ce que tu as été accompagné par des experts, mis à part Madame Colson ?

**P1:** Sabine, on a discuté avec elle un petit peu pour voir si Wallonie Entreprendre voulait faire le financement, mais c'était une toute petite partie.

Pour finir, on ne l'a pas fait. En fait, je n'avais pas besoin de faire l'actionnariat participatif, j'aurais pu acheter tout, tout seul. Financièrement, ce n'était pas une nécessité, c'était juste une envie profonde chez moi.

Donc, en fait, cette partie financement était assez simple parce que la société est saine, fait des bénéfices. Et moi, j'avais déjà 50 % de la société, donc ça permettait de ne pas devoir financer la totalité. Mais on a été accompagné, et là, c'était dans la partie plus technique, par un avocat fiscaliste qui est spécialisé, qui adore les reprises d'entreprises, surtout avec de l'actionnariat participatif.

Et donc, lui, il nous a aidé sur un peu toutes les règles à mettre ce qu'on pouvait mettre, comment on pouvait mettre. Et lui, je pense qu'il a adoré le truc parce qu'il y a peu de sociétés qui ont été aussi loin que nous dans l'ouverture, dans le soutien des plus petits actionnaires, etc. Et lui, c'était aussi dans ses convictions profondes que c'était un truc comme ça.

Et donc, lui était vraiment motivé par le projet. Et donc, lui a pu nous aider au niveau légal de ce qu'il fallait faire, comment il fallait le faire. Ce qu'on a aussi fait, on a dû faire des conditions d'entrée.

On a fait une formule pour valoriser l'entreprise parce que c'est un système où tous les deux ans, on peut racheter et puis après quatre ans, on peut revendre aussi. Donc, on va pouvoir commencer à acheter et revendre. Il faut une valeur juste et pas « moi, cette année, j'ai envie de revendre, donc je vais dire que ça vaut très cher, mais l'année prochaine, je vais racheter, je vais dire que ça ne vaut vraiment pas cher ».

Et donc, on a une formule qui a été établie sur un truc qui doit être compréhensible par tout le monde. On a fait des formations avec les actionnaires pour qu'ils puissent comprendre ce que c'est la rentabilité d'une société. Parce que nous, on a fait ça sur base de l'EBITDA, qui est donc les bénéfices bruts de la société, pour faire ça simple.

Et donc, il faut comprendre que c'est un EBITDA déjà. Et puis, on a fait tout notre pacte d'actionnaires qu'on a écrit avec cet expert. Et puis, on a fait des conditions d'entrée, comment est-ce qu'on peut entrer avec toute la libération partielle du capital.

On fait aussi des prêts à taux très avantageux aux collègues qui veulent qu'on finance une partie. Mais on doit aussi faire des conditions de sortie. Et donc, ça, c'était important d'avoir aussi un avocat fiscaliste qui nous disait... C'est nous qui avons tout décidé, mais lui, il mettait le projecteur sur des choses qu'on n'avait potentiellement pas pensées.

Et donc, on a fait des conditions aussi de dire que si les personnes n'ont plus de contrat chez ELNEO, on rachète leurs actions. Donc, on ne veut pas avoir des actionnaires passifs ou qui sont partis à la concurrence.

Et donc, dans les conditions de ne plus avoir de contrat, tu es évidemment démissionné, mais tu es aussi licencié et mourir. Parce que mourir, à la limite, c'est le plus embêtant pour nous, surtout pour la personne qui est morte, mais pour nous aussi, parce que si tu meurs légalement, s'il n'y a rien qui est prévu, ça va à tes enfants. Donc, ça veut dire qu'on a des gens

qui ne comprennent rien, qui ont des actions qui débarquent et qu'il faut que nous, on arrive à les avoir aux assemblées générales et tout ça.

Et donc, on a dit que, quelle que soit la raison, on rachète les actions et on a 18 mois. Comme ça, nous, on a un peu quand même de temps si on doit financer des gros montants. On rachète à tout le monde dans les 18 mois pour n'avoir que des actionnaires actifs.

**I :** Ok. Vous avez vraiment réfléchi à beaucoup de choses.

**P1 :** Oui. Et après, on a réfléchi à beaucoup de choses, mais notre système est très simple, je trouve. Parce que vu qu'on n'a pas mis beaucoup de règles, on a réfléchi à toutes les règles qu'on aurait pu mettre.

Globalement, on n'en a mis quasiment aucune, mais le système a été, je trouve, bien réfléchi, mais reste simple parce que c'était aussi à des enjeux. Si tu veux faire un actionnariat participatif, il faut que les gens pigent dans quoi ils mettent leur argent. Et si tu fais un truc qui est super complexe, parce qu'en fait, plus tu vas essayer de te protéger, toi, en tant qu'actionnaire historique, plus tu vas complexifier le modèle.

**I :** Oui. Et moins les personnes vont investir de la société.

**P1 :** Et comme dans les réflexions qu'on a eues, on s'est dit, oui, mais si jamais la société commence à diminuer en valeur, les gens ne peuvent pas revendre quand ils veulent.

Et si jamais ils démissionnent, on est obligé de les racheter. Donc, il pourrait se dire la société perd en valeur. Je le sais parce qu'on voit, nous, on communique sur nos chiffres de manière assez régulière, mais on ne met la valeur à jour qu'une fois par an.

Donc, je pourrais dire après neuf mois dans l'année, je sais que l'année prochaine, ça va diminuer. Je vais démissionner. Comme ça, on me paye mes actions au prix de la valeur d'avant et pas de la valeur qui va arriver.

Et je fais mon exit. Est-ce qu'il ne faudrait pas faire une règle comme quoi si la valeur diminue, alors à ce moment-là, tu te dis non, mais si tu commences à faire ça, tu ne t'en sors pas. En fait, les probabilités que ça se passe sont extrêmement faibles.

On verra si ça arrive.

**I :** Oui. Et puis si jamais ce genre de règle est établie, ça va peut-être diminuer la confiance que les actionnaires ont.

**P1 :** C'est sûr. Et c'est ça. En fait, plus tu vas mettre des règles comme ça pour te protéger toi, plus tu diminues la confiance que les autres doivent avoir dans le projet, plus ils sentent ok, mais en fait, je me fais un peu avoir parce que si ça diminue, en fait, je ne peux pas revendre.

Et donc, je suis coincé à avoir un truc qui diminue alors que ce n'est pas le but. Et donc, c'est ça qu'en fait, il y a aussi une part de risque où il faut, disons, à un moment se lancer et se dire, oui, on gagnera très probablement. Dans un cas extrême, peut-être qu'on perdra, mais on verra ensemble comment on s'en sort.

Et c'est là que je pense que le préambule à ce genre de projet, c'est la culture d'entreprise. Et nous, c'est basé sur la confiance et sur la... se dire que les gens, en fait, qu'on leur donne beaucoup de liberté et qu'ils vont prendre des bonnes décisions parce que comme je disais au début, on leur demande d'allumer leur cerveau et d'y aller et qu'on leur fait confiance, de se dire que vous allez prendre des bonnes décisions. À un moment, ce genre de truc, on leur demande de nous faire vraiment confiance, de se dire qu'ils vont investir leur économie dans le projet où au final, celui qui a plus le contrôle sur le projet, c'est quand même moi.

À eux, ça me semble légitime de leur faire confiance en retour, de ne pas faire n'importe quoi avec. Et donc, c'est un peu fou au cul, entre guillemets, de dire, faites-moi confiance, mais moi, je ne vous fais pas confiance, donc je mets des règles pour que vous ne fassiez pas n'importe quoi et que moi, je sois sûr de ne pas perdre. Et donc, je pense que c'est le jeu aussi, c'est de se dire qu'on s'ouvre tous ensemble et c'est ensemble qu'on gagnera ou ensemble qu'on perdra, potentiellement.

**I :** Oui, c'est une belle manière de voir les choses. Comment les salariés ont réagi à cette proposition ? Alors, il y a eu énormément d'explications en amont, mais est-ce qu'ils ont été favorables tout de suite au fait d'investir ? Parce qu'il y a quand même plus d'un tiers de la société, enfin, un tiers des salariés qui ont investi. Quelles ont été leurs réactions lors que le projet a été proposé ?

**P1:** Oui, pour te dire le premier feedback que j'avais, parce qu'honnêtement, c'était chaud. Enfin, moi, je me dis, on l'a fait comme ça parce que ça devait être fait comme ça.

C'est comme ça que ça se mettait et que moi, j'avais envie de le faire. Mais c'était quand même vraiment compliqué parce qu'on a fait des trucs. C'était le 5 septembre 2023.

9 heures du matin, mon frère faisait un petit discours pour dire qu'il partait, que personne ne savait. 10 heures du matin, je commençais une présentation pour dire qu'on lançait la reprise avec actionnaires participatifs, chose que personne n'avait jamais entendu parler avant.

**I :** Oui.

**P1 :** Et j'ai des collègues qui m'ont dit, c'est quand même fou comment on peut faire un ascenseur émotionnel de se dire, ah, c'est triste, rien ne va plus, à se dire, c'est génial, c'est génial ce truc parce que j'ai partagé ma vision de comment je voyais l'avenir d'ELNEO, etc. Et avec ce que vous pouvez d'actionnaires participatifs, c'est absolument génial. Et c'est une personne qui je pense, oui, qui n'a pas investi en 2024, mais qui a investi en 2025, qui m'a dit ça.

« C'est fou. Il a annoncé ce matin qu'il partait. Alors que quand on l'a annoncé, on s'est dit, ah, c'est cata, enfin, qu'est-ce qui va se passer ? » Et puis, on a repris et je pense que tout le monde était super enthousiaste parce que c'est un beau projet collaboratif et on est dans une culture collaborative, donc ça s'inscrivait vraiment bien là-dedans.

Et pour répondre de manière factuelle, statistique à ta question, on a présenté donc le 5 septembre, je crois que c'était le, que je ne dise pas de bêtise, le 15 novembre où il devait dire s'ils investissaient ou pas. Parce qu'on avait des deadlines à suivre parce qu'après, on devait faire tout le montage financier avec les banques mais les banques avaient besoin de savoir qui investissait et pour aller chez les banques, on devait aller chez le notaire.

Le notaire avait besoin d'avoir les noms et les adresses de tout le monde donc on avait un rétroplanning qui était assez serré et donc, en l'espace de deux gros mois, on a dû les former, enfin, les informer, les former et puis, eux, ils ont pris leurs décisions et moi, je me suis dit, ça va être chaud, j'espérais avoir 5 personnes et on en a eu 30 et en deux mois, on dit, moi, je crois au projet, c'est génial, j'investis. Et on s'est dit, on a réouvert un an après parce que normalement, on ouvre tous les deux ans mais on s'est dit réouvrir l'année d'après parce qu'on s'est dit, il y a pour certaines personnes ont plus de facilité à prendre des décisions rapides, d'autres ont besoin de plus de temps de réflexion et donc, on s'est dit, ben voilà, on n'a pas envie de laisser après deux ans directement donc, on a réouvert et on a eu 10 personnes qui ont investi et 10 personnes qui ont réinvesti.

Il y a des actionnaires qui ont dit, ben, c'est génial, moi, j'adore, je remets encore plus et donc, je dirais que, moi, en tout cas, ça a dépassé toutes mes attentes. Parce qu'on voulait que ce soit

un modèle qui soit sur une base de décision libre donc, nous, on a clairement dit à tout le monde, ça ne changera rien dans votre carrière, vous n'allez pas avoir une promotion parce que vous êtes actionnaire, vous n'allez pas pouvoir commencer à décider plein de trucs parce que vous êtes actionnaire et on ne va pas vous juger en bien ou en mal que vous deveniez actionnaire ou pas.

D'ailleurs, moi, pour être tout à fait honnête, je ne sais même plus exactement tous ceux qui sont actionnaires parce que je ne prends pas attention à ça dans le day-to-day et donc, enfin, j'en sais certains, mes collègues proches, je sais, mais sur les 40, je peux certainement t'en citer 20 mais pas les 40 et donc, on n'a pas voulu non plus dire c'est une prime qu'on transforme en actions ou ce genre de choses et du coup, c'est beaucoup plus volontariste parce que c'est l'argent qui est sur ton compte que tu dois transférer sur le compte d'EINEO et pas un truc que tu n'avais pas et en gros, on dit, plutôt que d'avoir du cash qui arrive sur ton compte mais que tu n'avais pas, c'est les actions que tu vas recevoir où les gens peuvent dire oui, j'ai le fait et donc, on voulait vraiment que ce soit la volonté des gens et donc, je ne pensais pas du tout qu'il y aurait 30 personnes qui passeraient le cap en deux mois et demi. Moi, je trouve qu'il y avait un super engouement et même dans les collègues qui n'ont pas investi, on a eu des collègues qui nous ont dit que tout le monde n'a pas de l'argent de côté pour les mettre, ce que je peux tout à fait entendre parce qu'on a des mères isolées et ce genre de choses et à ce moment-là, c'est quand même chaud au niveau budget et on a des collègues qui nous ont dit oui, mais moi, j'adore les ancêtres et ça, je maîtrise à 100%. Là, les actions comme ça, je ne maîtrise pas donc, je préfère mettre mon argent dans des ancêtres, les réparer, les revendre et voilà.

Moi, j'avais envie d'offrir cette possibilité et je comprends à 100% que si tu n'es pas à l'aise et que tu as des domaines d'expertise sur le côté où tu es plus à l'aise, va là-dedans, c'est tout à fait normal. Je pense que c'était super positif, ça a fait beaucoup parler un peu tout le monde et ça amène aussi des discussions en dehors de l'actionnariat.

Ce que je trouve intéressant, c'est que ça amène des discussions sur la compréhension de l'entreprise et en fait, les bénéfices. Ce n'est pas juste de l'argent que John va se mettre dans la poche. En réalité, je n'ai jamais eu de dividende depuis que je suis là. Pour te dire, je ne vais pas me plaindre loin de là, on a racheté avec mon frère, on avait des crédits en 7 ans qui se terminaient en janvier 2024.

Et en février 2024, on a racheté les parts de mon frère. Donc là, je suis reparti pour 7 ans. Et du coup, la société doit rembourser ses crédits.

Et moi, je n'ai jamais eu de dividende. Après, je voulais très très bien sans dividende. Mais donc, en fait, tout l'argent de la société est réinvesti dans la société.

Et donc, avoir ces explications sur le fonctionnement financier de la société a permis à beaucoup de gens de se rendre compte qu'en fait, ben oui, je ne prends pas tous les bénéfices dans ma poche. Tous les bénéfices sont réinvestis dans tous les projets de développement qu'on fait, etc. Et qu'eux se rendent compte aussi, ben voilà, avoir 4% de dividende, c'est génial.

Mais heureusement, on pourrait me les payer. Mais si on me les payait à moi aussi, ben du coup, on prendrait moins de projets. Et donc, il y a la compréhension de à quoi sert l'argent dans la société.

Et je trouve que de retirer ce tabou, c'est quand même pas mal aussi.

**I :** Oui, parce qu'encore une fois, ça augmente la confiance que les salariés ont dans le dirigeant. Ça permet de mieux comprendre la société.

OK, donc l'accompagnement de la prise de la société, ça, ça a été fait. Il y a eu énormément d'explications. Alors, ici, moi, j'avais noté comment s'est passé le passage, le relais. Mais là, d'après ce que j'ai compris, c'est vraiment toi qui gardes l'espèce de pouvoir au niveau de toutes les décisions, même si c'est toujours discuté avec l'entière des collaborateurs.

**P1 :** Oui, je dirais ça autrement. Je dirais que je ne prends toujours aucune décision et les collaborateurs prennent leurs décisions. Et en fait, le pouvoir, moi, nous, la volonté, c'est que chacun prenne les décisions qui le concernent. Là, on vient d'acheter des sociétés, c'est moi qui gère ces dossiers-là.

C'est moi qui gère avec la responsable financière, on fait des valorisations, voir jusqu'où on peut aller. Je discute avec le responsable de ces technologies ou qui va être impliqué dans le projet de reprise, pour se dire, par rapport aux produits, etc., jusqu'où on veut aller, etc. Puis, c'est moi qui négocie.

Personne ne va me dire, tu ne peux pas faire ça. Mais bon, je prends l'avis de tout le monde et donc ça, c'est moi qui prends ces décisions-là. Par contre, dans un département commercial,

se dire, on va chez ce client-là, on vend ce produit-là, on fait cette remise-là, moi, je n'ai rien à dire.

C'est eux qui font. C'est chacun à son périmètre et son cadre de travail et il prend ses décisions à ce niveau-là. Et moi, on a déconstruit un peu tout ça dans la société sur les dernières années.

On n'a, par exemple, plus de primes pour les commerciaux, on n'a plus d'objectifs pour les commerciaux. On n'a plus d'objectif d'équipe, on n'a plus d'objectif individuel. Et c'est de se dire, chacun arrive à se mobiliser, lui, dans son travail.

Et moi, je ne contrôle pas parce qu'en fait, tu perds énormément de temps à contrôler. Et je trouve que ça n'amène pas grand-chose.

Si tu arrives à faire une culture où les gens sont responsabilisés, donc où ils allument leur cerveau, en fait, pourquoi est-ce que tu dois faire du contrôle ? C'est parce que tu débilises les gens et vu qu'ils n'utilisent plus leur cerveau, tu dois utiliser le contrôle pour les pousser tout le temps. Mais si tu arrives à responsabiliser les gens et leur donner envie de bien faire leur boulot, en fait, ils le font bien. Et ils le font bien parce qu'ils ont envie de bien le faire, pas parce que tu mets un contrôle que s'ils ne le font pas bien, tu leur mets une claque ou tu retires du salaire.

Et donc, c'est ça que nous, on a retiré les primes parce que je ne trouvais pas que c'était motivant. Je trouvais que c'était plus démotivant que motivant. Et donc, dans la gestion, globalement, moi, je continue comme avant à prendre mes décisions pour moi, mais les collègues prennent toutes leurs décisions à eux et je prends peu de décisions pour les collègues.

**I :** Ok. Là, c'est une peu plus technique, c'est plus au niveau du montage financier. Comment s'est passée la transmission ?

**P1 :** Moi, dans les deux que j'ai faites, parce que maintenant, on a racheté deux autres sociétés. En fait, ce qui se passe toujours, c'est que tu dois faire un apport en fonds propres.

Et alors, si tu es vraiment très, très riche, tu ne demandes rien à la banque. Moi, ce n'est pas mon cas. Et donc, tu négocies avec la banque pour amener le minimum possible en fonds propres.

Et puis après, tu fais un levier financier. Nous, ici, dans le montage qu'on a fait, c'était un peu différent. La première fois, nous, on a dû amener 20% et puis la banque a financé le reste.



Et à l'époque, c'était notre papa qui nous a aidés aussi financièrement là-dedans. Ici, cette fois-ci, on a fait ça de manière un peu plus technique, technique sans être dingue non plus. Mais moi, j'ai amené, on a créé une nouvelle holding dans laquelle moi, j'ai amené mes actions.

Donc même si ce n'était pas du cash pour les banques, c'est une garantie parce que ça a une valeur. Et les collègues qui voulaient devenir actionnaires ont amené leur cash. Et avec mes actions et le cash, on a pu mettre ça en garantie pour avoir un crédit pour le reste.

Et donc, moi, c'est vrai qu'encore une fois, on a fait plus simple. Enfin, après avoir enlevé les barrières de l'apport, on a fait des trucs beaucoup plus simples.

Et donc, on est tous, et moi, c'était ma volonté, on est tous actionnaires de la même holding qui détient tout le groupe. Donc, j'ai appelé une société immobilière qui m'appartiendrait à moi et dire comme ça, la société immobilière, c'est souvent moins risqué que la société opérationnelle. Et donc, moi, dans les gens que j'avais rencontrés, j'avais vu des gens qui disaient la société immobilière, je l'ai gardée pour moi.

Aussi, ça fait de la valeur, etc. Mais bon, ça fait aussi surtout de la sécurité. Et la société opérationnelle, c'est pour les collègues.

Ou bien il y en a qui faisaient, moi, je suis dans la holding qui détient l'entreprise et on a fait une petite coopérative sur le côté qui détient 10-20% et dont je suis l'administrateur. Et donc, en gros, les gens n'ont rien à dire. Et ils vont toucher une petite partie qui est décidée par la holding, donc par la personne.

Et donc, ils n'ont pas grand-chose à dire, ils n'ont pas grand-chose à décider dans ce qu'ils vont toucher. Donc, moi, j'avais envie qu'on soit vraiment tous dans le même bateau. Donc, on a une holding où tout le monde est actionnaire de la même holding.

Donc, on avait avant aussi un collègue qui avait un peu des actions dans ELNEO France. La holding, il a ramené ses actions, comme moi, dans la holding. Et donc, maintenant, on est tous actionnaires de la même entreprise aussi pour éviter qu'il y ait une sorte de politique qui se crée dans l'entreprise pour se dire, je vais tirer des trucs à moi.

Comme ça, on fait plus de marge de bénéfice dans mon entreprise et donc, je vois plus de gros dividendes parce qu'en France, ça marche mieux que les Pays-Bas ou la Belgique ou le Canada. Et donc, nous, l'idée, c'est que tout le monde travaille ensemble et qu'on s'aide tous, ensemble, à arriver à un bon résultat. Et donc, on n'a qu'une seule holding où que ce soit moi,

les collègues en Belgique, au Canada, en France ou aux Pays-Bas, on est tous là-dedans, tous ensemble.

**I :** Au niveau des risques... Au final, est-ce qu'il y en a quand même un qui s'est matérialisé ou pas du tout ? Parce que tu parlais plutôt de barrières mentales et clairement, mais est-ce qu'il y a quelque chose quand même qui s'est matérialisé à ce niveau-là ? J'imagine que non, puisqu'il y a eu une deuxième vague ici en 2025.

**P1 :** Non, non, il n'y a rien.

Puis après, le risque, ça, c'est dans toutes les reprises. Tu as toujours, quand tu prends un levier bancaire, il faut savoir rembourser les banques derrière, mais ça, on est bon. On avait quand même pris une marge suffisante de sécurité et on est bien.

Surtout que c'est souvent... On dit que c'est les trois premières années qui sont les plus difficiles et puis on va rembourser. Et là, on est à la fin de la deuxième et on va rembourser sans problème. Donc non, honnêtement, il n'y a aucun... Au jour d'aujourd'hui, je n'ai pas de points négatifs sur le système.

**I :** OK. Et là, c'est plus personnel. Donc, pour toi, qu'est-ce qui a été le plus difficile ? Quels conseils donnerais-tu aux entreprises qui veulent se lancer là-dedans ? J'imagine bien que c'est la confiance dans les salariés, le fait d'être ouvert, le fait de ne pas imposer trop de règles, que chacun gère un petit peu au niveau de ses responsabilités.

Mais est-ce que tu as d'autres choses ?

**P1 :** Je crois que la première chose, je pense que c'est de valider qu'il y a une conviction profonde. Oui. Que ce n'est pas une envie superficielle parce qu'effectivement, ça bouscule un petit peu et donc c'est juste un petit truc où on se dit « Tiens, je ferai bien, mais je ne sais pas trop pourquoi parce que j'ai vu qu'ELNEO le faisait, ça a l'air cool, je vais le faire. » Non, si c'est ça la motivation, il ne faut pas le faire. Je pense avoir un truc qui est un peu plus profond. Et moi, en fait, ce qui a libéré, c'est quand j'ai été tout seul, ce qui est compliqué... c'est quand tu es plusieurs actionnaires et qu'il y a une personne qui a cette envie profonde, mais pas les autres.

Ou bien si les autres, ils l'ont en fait, pas quand ils sont tout seuls, pas quand ils sont comme ça à 50-50 parce qu'ils ont trop peur de perdre le contrôle. Ça, c'est compliqué. Parce qu'il faut avoir un moteur qui soit bien alimenté, un alignement dans ceux qui doivent être moteurs.

Parce que si dans ceux qui doivent être moteurs, il y en a qui ne sont pas alignés, du coup, c'est quasiment impossible. Et donc, tu dois pouvoir avoir... La source du projet doit être vraiment, je pense, forte et alignée.

Et donc, s'il y a plusieurs personnes, il faut que toutes les personnes y croient vraiment. Et s'il y en a qui y vont juste parce qu'il y en a un des trois, on va dire, qui a envie de le faire, j'ai l'impression que ça va être compliqué. Parce qu'au moment où il va falloir aller se challenger un peu dans ses tripes, de voir un peu ce qu'on ressent vraiment au fond de nous, tu ne vas pas aller prendre ces risques-là ou te mettre à risque psychologiquement en tout cas.

Parce qu'il y en a un qui a une conviction et que toi, tu ne l'as pas. Et donc, ça, je pense que c'est le point de départ, un alignement sur cette conviction profonde.

Et puis après, derrière, il faut, je pense, arriver à garder un rythme dans le process. Nous, c'est ça qui était bien. Nous, on avait l'obligation d'avoir ce rythme-là vu qu'on rachetait mon frère et qu'il avait mis des échéances assez strictes au niveau du timing.

On était obligés. Moi, je me souviens quand on l'a fait, je me souviens qu'on avait des réunions en juillet avec des gens pour... Nous, on a été s'inspirer à l'extérieur aussi pas mal d'aller voir un peu tous ceux qui l'avaient fait, nous, on en a trouvé 5-6 parce qu'il n'y en a pas énormément. Mais on a été voir un petit peu tout le monde et puis après, il y a des gens qui nous ont dit « Mais attendez, vous ne nous avez pas dit, mais vous avez un éléphant dans la pièce.

Vous êtes en train de négocier en parallèle avec Mathieu », mais c'est quasiment fini la négociation. Même vu qu'il veut absolument être payé fin d'année, on ne peut pas attendre. Il va dire « Attendez, non, c'est impossible de faire un projet comme ça en moins de six mois.

Ce n'est juste pas possible, vous n'y arriverez pas. » Et en fait, on y est arrivé parce qu'on avait l'obligation d'y arriver et de garder ce timing. Et donc, ça nous a obligé à ne pas se dire « Ah oui, c'est vrai que c'est un peu challenging.

Ben, tu sais quoi ? On va y réfléchir. On en reparle une prochaine fois. Et puis en fait, cette prochaine fois n'arrive jamais. »

Nous, on avait l'obligation de réfléchir, de réfléchir vite, de se challenger et en même temps, effectivement, de négocier avec mon frère. Et donc, ça nous a obligé à garder ce rythme-là. Et donc, je pense que c'est ça qui est souvent le frein.

C'est que si tu n'as pas un alignement profond et que tu prends le truc des autres qui potentiellement ne sont pas aussi bien alignés et tu as ton day-to-day qui revient. Parce qu'il y a ça aussi. C'est un projet qui prend beaucoup de temps, beaucoup d'énergie, mais la société, elle ne tourne pas toute seule non plus.

Et donc, il faut continuer à gérer ça en plus. Et donc, s'il n'y a pas vraiment cette volonté, ce timing qui est tenu, c'est assez facile de se dire, d'oublier et de mettre ça un peu de côté pendant un mois. Et en fait, le mois devient cinq ans.

Et moi, c'est pour ça que je leur ai dit, mais elle m'a dit, non, tu dois d'abord racheter ton prêt à plus tard. Je dis, non, parce que si on fait ça, une fois qu'on aura acheté, on va repartir dans la reprise parce qu'on aura des crédits, des bazars, etc. Puis il y a dix ans qui se seront passés, on n'aura rien vu et ce ne sera pas encore.

Et donc, je pense que c'est ça souvent les deux problèmes, l'alignement et arriver à garder le timing, de se dire, OK, on se met une échéance, on la tient cette échéance.

**I :** OK, OK. Ben voilà, on a répondu à toutes les questions.

Je ne sais pas comment terminer ça. Donc, merci beaucoup.

**P1 :** Avec plaisir. J'ai deux questions pour toi. La première, c'est est-ce que tu serais intéressée quand je te mettrais en contact avec des personnes d'ELNEO qui sont devenues actionnaires? Typiquement, je vais te proposer ma DRH qui parle aussi facilement. Si tu veux, comme ça, tu auras elle qui a construit le modèle, mais qui a construit le modèle en n'étant pas actionnaire. Comme je disais, c'est intéressant aussi de voir l'autre côté.

On dirait peut-être que j'étais complètement à côté de la plaque, je ne pense pas, mais... Et l'autre, moi, je ne sais pas, c'est pour un mémoire que vous faites ça ?

**I :** Oui, oui, oui.

**P1 :** C'est possible d'avoir le mémoire quand vous l'avez fini?

**I :** Bien sûr.

**P1 :** C'est un sujet qui m'intéresse, c'est de voir un petit peu les différentes conclusions auxquelles vous arrivez.

Je trouve ça intéressant.

**I** : Bien sûr. Est-ce que le mémoire doit être confidentiel ?

**P1** : C'est-à-dire ? Tu peux mentionner mon nom et ELNEO aussi, si c'est la question.

**I** : Je sais que parfois, quand on parle du financier, les entreprises préfèrent que le mémoire ne puisse pas être accessible, mis à part par le promoteur et ceux qui vont le relire. Sinon, j'indique « confidentiel » sur chaque page, et peut-être que personne ne pourra le trouver.

**P1** : Non, moi, le seul truc, c'est-à-dire que moi, globalement, je m'en fous, mais que mon frère n'est pas à l'aise de parler de la valeur de l'entreprise, mais je ne pense pas que j'en ai parlé dans le truc.

**I** : Non, non, non. On a parlé de la valorisation, de la manière dont la société a été valorisée.

**P1** : Oui, donc le montant, ça, plutôt pas. Mais sinon, pour tout le reste, la manière dont tout se construit financièrement, bon, aucun souci. Justement, on préfère même que ce soit partagé, parce que je me dis que c'est un modèle qui devrait grandir, et donc, il faut que les gens en entendent parler d'une manière ou d'une autre.

**I** : OK, super. Comme ça, je sais, et je poserai même la question aux autres collaborateurs et aux autres sociétés.

Si jamais j'ai des questions qui me reviennent comme ça, je peux toujours envoyer un mail ?

**P1** : oui, bien sûr.

**I** : OK, super. Merci beaucoup.

**P1** : Avec grand plaisir. Bonne journée.

**I** : Bonne journée.

## **Annexe 3 : Résumé de l'interview de P1**

### **Parcours professionnel**

P1 a rejoint Elneo en 2011 comme commercial dans le département photovoltaïque. Très vite après son entrée, il a repris la gestion du département et a dû gérer un plan « Renault » et licencier. Suite à cela, il est de retour en tant que commercial dans le département du pneumatique pendant 4 ans. Ses études lui ont permis d'acquérir certaines compétences en gestion et il reprend la gestion des achats en plus de son emploi de commercial. En 2016, il reprend la gestion de l'entreprise avec son frère. En 2024, son frère quitte l'entreprise. P1 met en place l'actionnariat salarié et 40 collègues investissent.

### **Motivation dans l'actionnariat**

Lorsque son frère émet le souhait de quitter l'entreprise, P1 n'a pas envie que celle-ci soit revendue à un grand groupe car il a un certain attachement à la culture d'entreprise et ne souhaite pas que celle-ci change. P1 veut « casser le modèle capitaliste » et permettre à ceux qui en ont le plus besoin d'accéder au capital de l'entreprise. Le personnel d'Elneo est fortement impliqué dans le travail et P1 estime que cela n'est pas logique que tous les bénéfices lui reviennent. En collaboration avec sa DRH (qui avait déjà abordé l'actionnariat salarié lorsque lui et son frère étaient aux commandes) et la directrice financière, ils mettent en place le modèle ; P1 n'avait pas besoin de l'actionnariat, il s'agissait d'une envie profonde.

### **L'entreprise : gouvernance, culture**

Elneo a toujours eu une culture d'entreprise et une gouvernance participatives « tout le monde doit allumer son cerveau ». Pour P1, personne n'est mieux placé que le personnel pour savoir comment gérer ses tâches et comment les améliorer. Elneo se décrit comme une entreprise transparente, des formations ont été créées pour que chacun puisse connaître et comprendre les concepts même de l'entreprise (action, rentabilité, EBITDA). Pour le management, le même système s'applique : tous les projets sont dans un premier temps travaillé au maximum et puis présentés aux managers et ensuite aux salariés pour que chacun puisse émettre son avis, faire des commentaires en vue de l'amélioration du projet. C'est ce qu'il s'est passé pour la mise en place de l'actionnariat salarié ; le projet a été travaillé à trois (P1, la DRH et la directrice financière ; puis, présenté aux managers et enfin, au personnel).

Système mis en place pour l'actionnariat :

Toute personne possédant un contrat de travail avec l'entreprise peut investir (pas de limite d'ancienneté ou de fonction (MBO), même les techniciennes de surface peuvent le faire. La

seule limite était le montant qui pouvait être investi (100.000€ mais qui vient d'être adapté à 200.000). P1 a mis en place un modèle avec libération partielle du capital afin de permettre à ceux qui investissent moins de 20.000€ de ne devoir payer que 10.000€ dans un premier temps. Le reste doit être réglé au moment de la revente des actions si elle a lieu. Au niveau des dividendes, 4% sont octroyés aux salariés. P1 n'en a pas encore touché (permet d'augmenter la confiance).

### **Gestion des risques**

P1 dit que les craintes et les risques sont souvent liés à l'aspect psychologique du dirigeant et qu'il convient d'apprendre à tout déconstruire. Il n'a mis pratiquement aucune règle.

Un acte d'actionnaire a été mis en place. Selon P1, il y a tout de suite pensé car toutes les entreprises qui ont mis en place l'actionnariat salarié et avec qui il a discuté en ont un. Dans ce pacte d'actionnaire, il se protège contre les actionnaires « passifs ». Toute personne qui quitte la société (démission, licenciement, décès) a l'obligation de revendre ses actions. Pour se prémunir du risque de liquidité, Elneo a 18 mois pour effectuer le paiement suite au rachat (lorsque c'est arrivé dernièrement, l'entreprise a pu régler immédiatement mais préfère que cela soit mentionné dans le pacte d'actionnaires au cas où). La perte de contrôle faisait également partie des risques pour lui et finalement, il souhaite, à terme, devenir minoritaire.

### **Facteurs clés et recommandations**

Selon P1, plusieurs facteurs permettent que l'actionnariat salarié soit une réussite. Il a mentionné **l'accompagnement d'experts**. Il a été aidé d'une personne qui « adore » les transmissions d'entreprises aux salariés. Il l'a aidé pour la valorisation, pour le pacte d'actionnaire et les conditions d'entrée et de sortie. Quand il mentionne « expert », il parle aussi des entreprises qu'il est allé consulter et qui ont déjà mis en place l'actionnariat salarié. Elles l'ont beaucoup aidé à structurer ses pensées, à mettre en place un système qui tiennent la route, ... Il dit aussi que la principale **crainte d'un dirigeant est la perte de contrôle** « si nous avons chacun 49% et qu'un actionnaire à 2% ; s'il s'allie avec un par complaisance, l'autre devient minoritaire ». La peur de la perte de contrôle et celle de devoir rendre des comptes doivent être travaillées.

Comme facteur clé et recommandation, il dit surtout que pour un actionnariat salarié, il faut beaucoup se renseigner mais surtout, créer **un modèle qui soit en accord avec la société** et

très simple. Cela ne sert à rien d'effectuer un copier-coller de ce qui a déjà été créé ailleurs si ce n'est pas en accord avec le fonctionnement de l'entreprise.



## **Annexe 4 : Elneo SA – interview de l’actionnaire-salarié**

**I :** Interviewer

**P2 :** Participant

**I :** Bonjour.

**P2 :** Bonjour. Enchantée.

**I :** Moi de même. Merci d'avoir accepté l'interview.

**P2 :** Avec plaisir.

**I :** Voilà, donc l'objectif de notre Mémoire, c'est vraiment de comprendre les enjeux de l'actionnariat salarié.

**R :** D'accord.

**I :** Et de pouvoir formuler des conseils aux futures entreprises qui aimeraient se lancer là-dedans.

**P2 :** OK, parfait.

**I :** Est-ce que vous acceptez que l'interview soit enregistrée ?

**P2 :** Oui, oui, vous pouvez, il n'y a pas de problème.

**I :** Merci beaucoup. Voilà, donc j'aimerais que nous abordions sept gros points. Tout d'abord, est-ce que vous pouvez me parler de votre parcours professionnel au sein de l'entreprise ?

**P2 :** Donc, moi, je suis responsable ressources humaines dans la société ELNEO depuis six ans. Voilà, je suis, au niveau de l'équipe HR, je suis seule. Et donc, je gère tout ce qui est le soft et le hard skills pour la société ELNEO et les différentes implantations à Gant et à Hollen, du côté d'Anvers, et également pour ELNEO France et nos circuits sous salle à l'étranger, aux Pays-Bas et au Canada.

**I :** J. m'a dit que vous aviez participé de très près à l'actionnariat salarié.

**P2 :** Oui, tout à fait.

**I :** Comment avez-vous vécu la période pré-actionnariat ? avez-vous ressenti des incertitudes, certaines attentes, des inquiétudes ?

**P2 :** Alors, évidemment, J. est venu me trouver avec la responsable financière pour nous dire qu'il envisageait de lancer l'actionnariat salarié.

Moi, c'est un thème qui m'intéressait et qui me drivait déjà. J'en avais déjà discuté avec lui et avec son frère, avec qui il avait la société avant, pour voir dans quelle mesure, tâter un peu le

terrain et voir si jamais c'est quelque chose auquel il pensait. À l'époque, ça les intéressait, mais ils ne se sentaient pas concernés, en tout cas au moment où on en avait discuté.

Et puis, quand J. est revenu avec cette proposition-là, c'était plus suite au départ de son frère et c'était une façon pour lui de pérenniser la société dans le temps. Et donc, comme moi, j'avais déjà des idées préconçues sur le sujet, évidemment, j'ai tout de suite trouvé ça chouette. Évidemment, J., V. et moi, on a construit le modèle.

Donc, par rapport à votre question, comment est-ce que vous étiez avant l'implémentation ? Comme on a construit le modèle et qu'on l'a construit ensemble, moi, j'étais très excitée par le projet et j'ai trouvé ça vraiment génial. Ce qu'on a fait, c'est qu'on est allé rencontrer beaucoup d'entreprises qui avaient implémenté ça ou qui étaient dans une réflexion similaire à la nôtre. Et en les écoutant, on s'est vite rendu compte que ce qui était important, c'était qu'on se fasse notre propre recette parce qu'en fait, la façon dont on peut mener un projet d'actionnariat participatif dépend fort de la culture d'entreprise, des objectifs de l'actionnariat participatif, du pourquoi on le met en place.

Ça dépend aussi fort de la personnalité du dirigeant, de ses objectifs individuels, de ce qu'il est capable ou de ce qu'il souhaite laisser à son personnel. Et ça, on a rapidement construit. Et puis, on a construit aussi notre programme petit à petit.

On a passé différentes étapes pour l'affiner systématiquement en fonction du feedback qu'on recevait. Je suis peut-être un peu longue. Dites-moi si je ne vais pas dans la direction dans laquelle vous voulez.

**I :** Si, c'est parfait. Est-ce que vous avez dû développer des compétences particulières pour assurer la continuité de l'entreprise ? Je suppose que ça a quand même changé quelque chose au niveau du fonctionnement de l'entreprise, le fait que les salariés soient devenus actionnaires. Est-ce qu'il y a eu quelque chose de fait en particulier en amont ?

**P2:** Oui, on a beaucoup travaillé la communication et la formation. Et donc, on a formé l'ensemble du personnel.

On avait déjà entamé la démarche un petit peu avant de lancer le projet d'actionnariat participatif, d'expliquer un petit peu. Là, c'était à l'époque, plus pour que chacun se rende compte de l'importance, par exemple, de facturer à temps, mais pas d'un point de vue comptable, mais aussi expliquer des notions de cash-flow qui ne sont pas... En quoi est-ce que le cash-flow, c'est important pour une entreprise, etc. On était rapidement aussi passé sur la notion d'Ebitda.

Et ça, c'est quelque chose qu'on a dû creuser et pour lequel on a dû vraiment former les collaborateurs. Au départ, on avait fait des questionnaires qu'on a fait passer aux collaborateurs, aux managers dans un premier temps et aux collaborateurs pour leur demander s'ils avaient une idée du chiffre d'affaires de la société, s'ils avaient une idée de ce que c'était un Ebitda, du bénéfice qu'on faisait, etc. Et en fait, on s'est rendu compte que même les managers, on a beau parler de chiffres avec eux, ce n'était quand même pas encore très concret.

Donc, quand on parle d'actionnariat participatif et d'actions, même à ce niveau-là, ce n'était pas encore tout à fait clair dans la tête des collègues. OK, c'est quoi la différence entre être actionnaire, être directeur ? Qu'est-ce que ça implique quand on est actionnaire, ce genre de choses ? Une action, c'est quoi ? Comment est-ce qu'on va déterminer la part actuelle d'une action ou la part future ? En quoi est-ce que la valeur... Quels sont les facteurs qui peuvent influencer la valeur d'une action ? Tout ça, on a dû réexpliquer.

**I** :D'accord.

**R** :Quelque part, les collègues ont acquis des compétences à ce niveau-là.

**I** :Donc, ça a été fait bien avant d'aborder l'actionnariat salarié, bien avant de leur présenter le projet d'actionnariat salarié ?

**P2** : C'était quelque chose qu'on avait... C'est une démarche qu'on avait déjà amorcée avant de savoir qu'on allait mettre sur pied ce projet d'actionnariat salarié. Et puis, quand on a décidé de présenter le projet d'actionnariat salarié, on a d'abord fait une première présentation où on a expliqué plus le concept, c'est quoi un actionnariat salarié et la philosophie du projet. Et puis, alors, on a phasé les choses. Petit à petit, on est rentré un petit peu plus dans le détail. Et là, on a organisé des workshops, un road show, où on s'est déplacé dans chacun des sites pour expliquer de façon beaucoup plus précise c'est quoi une action, c'est quoi un actionnaire, comment est-ce qu'on va calculer la valeur d'une action, en quoi est-ce que la valeur d'une entreprise peut différer d'une société à l'autre, qui peut avoir peut-être le même cash-flow, le même... Enfin, voilà, ce genre de choses.

Et là, on est allé chaque fois un petit peu plus loin pour, à la fin, avoir des formations encore plus spécifiques réservées vraiment aux collègues qui avaient dit, moi, ça m'intéresse et je veux poursuivre. Ceux qui avaient dit, ça ne m'intéresse pas. Parce qu'il y a des collègues qui nous ont directement dit, ben, moi, voilà, j'ai investi dans les voitures, je sais... Là, les voitures, je comprends, je maîtrise.

Ce que vous nous proposez, c'est joli, mais ce n'est pas pour moi. Respect...

**I :** Avez-vous bénéficié d'un accompagnement spécifique ?

Est-ce que vous avez fait appel à des experts ?

**P2 :** Oui, on a eu, pour tout l'aspect juridique, un accompagnement d'un bureau de juriste, le bureau de Luc Faugaine, je ne sais pas si vous connaissez, qui est une personne qui a accompagné d'autres sociétés dans un processus similaire et qui nous a aussi bien challengés sur tout ce qu'on a mis sur pied. On avait rencontré Wallonie Entreprendre au début du projet. On a un petit peu échangé avec eux.

Après, ça ne s'est pas concrétisé parce qu'eux n'accompagnent les entreprises qu'à partir du moment où ils peuvent avoir une part des actions. Et puis, rapidement, on s'est dit qu'en fait, on préférerait vendre les actions aux collègues plutôt qu'à Wallonie Entreprendre. Ce n'était pas nécessaire dans notre modèle de nous associer à eux.

Et on s'est fait aussi accompagner par la Smala, qui est un organisme, une sorte de coopérative d'employeurs qui veulent avoir de l'impact. Et eux nous ont challengés sur notre communication. Mais personne n'est intervenu directement vis-à-vis des collègues.

C'est plus des gens qui nous ont accompagnés ou aidés de façon ponctuelle dans la mise en place du projet. Et puis, on s'est fait accompagner par toutes les entreprises qu'on a rencontrées, qui ont partagé sur leur vécu, sur ce qui avait fait leur succès de leur projet ou pas.

**I :** D'accord. Oui, elles vous ont déjà parlé des risques et des avantages. Dans ce processus, est-ce qu'il y a des événements qui ont été particulièrement marquants ?

**P2 :** Ce qui a été marquant, c'est qu'on nous avait dit pour lancer un projet comme ça, il faut deux ans. Et nous, on avait six mois.

**I :** D'accord.

**P2 :** Donc, à partir du moment où on l'a présenté la première fois au manager, jusqu'au moment où on devait racheter les parts du frère de J., on avait six mois. Et en fait, ça s'est bien passé malgré le peu de temps qu'on avait.

Aussi parce qu'on s'est bien réparti les tâches entre nous, chacun dans nos forces, je pense. On savait qu'on était déjà tous les trois motivés, donc a priori déjà J. qui, lui, était déjà actionnaire et au moins V. et moi. Donc, on s'était dit a priori si on arrive à avoir une, convaincre une personne, ce sera déjà un succès.

Et on a eu 30 collègues. En tout, on était 30 la première année. Voilà.

En ça, c'est un succès aussi par rapport au temps imparti pour lancer le projet.

**I :** Oui. Une belle victoire.

**P2 :** Je pense que ça veut dire qu'on a su créer le climat de confiance nécessaire pour que les collègues s'engagent là-dedans. Parce que dans notre modèle, il n'y a jamais de don d'action. C'est vraiment toujours un investissement personnel.

On doit aller acheter les actions au prix auquel elles coûtent. Donc, c'est un geste de la part des employés qui nécessite quand même un niveau de confiance élevé.

**I :** Comment est-ce que vous décrieriez l'état général des salariés au moment de la transmission ? Donc, oui, il y a eu beaucoup de préparation en amont.

Est-ce qu'il y a eu certaines réticences ? Certaines personnes qui étaient intéressées par ça, mais qui avaient des craintes ?

**P2:** On en a eu quelques-unes qui nous ont dit « oui, je vais attendre de voir et j'investirai un petit peu plus tard ». On a eu aussi des personnes qui nous ont dit « c'est très beau, mais financièrement, investir 500.000 euros, je ne peux pas me le permettre tout simplement ». Et donc, ça, c'était aussi un peu une des craintes aussi, mais chaque fois qu'on a fait des présentations ou qu'on est allé expliquer des choses aux collègues, on a essayé toujours de capter les peurs, les craintes, et d'essayer de travailler là-dessus pour rassurer. Et donc, dans les craintes qui avaient été exprimées au début, c'était la peur qu'une fois qu'on aurait des collègues actionnaires et d'autres non-actionnaires, qu'il y ait un peu une hiérarchie ou qu'on considère les collègues autrement.

Et ça, depuis le début, c'était une crainte qu'on avait anticipée et c'est clairement mis dans notre pack d'actionnaires. Hormis le droit de vote proportionnel au nombre d'actions, un collègue actionnaire n'a pas plus de droits qu'un collègue non-actionnaire au niveau de la société. Et dans les faits, maintenant, ça fait depuis 2024 qu'on a lancé ça, on ne saurait pas dire qui est actionnaire et qui ne l'est pas.

Enfin, moi, je le sais parce que je gère les processus et la communication pour tout ce qui est ventes et reventes, mais sinon, il n'y a pas de différence. C'est plus un sujet qui vit, même si c'est positif, c'est comme si c'était quelque chose qui avait toujours fait partie de la société. Mais au niveau RH, et particulièrement dans le cadre du recrutement, je pense que c'est quand même un facteur qui peut attirer certains profils.

**I :** Donc ici, on va passer toute la partie où je vous demandais si ça avait compliqué les relations entre collègues ou pas. Non, puisque c'est bien repris dans votre pack d'actionnaires.

**P2:** Oui, parce que chez nous aussi, dans la façon dont on a conçu le dispositif, tout le monde peut devenir actionnaire indépendamment de sa fonction, de son ancienneté.

La seule condition, c'est d'être actif au sein de la société. Et donc, quelqu'un qui choisit de quitter la société ou qui se voit contraint de quitter la société doit revendre ses actions. Et donc, quelque part, il n'y a pas aussi de frustration, parce que dans beaucoup de modèles d'entreprise qu'on a rencontrés, les gens nous avaient dit, oui, nous on réserve ça au manager, on attend deux ou trois ans pour être sûr que la personne est bien ancrée dans notre culture d'entreprise avant de l'autoriser à devenir actionnaire, etc.

Et nous, on a pesé le pour et le compte et on s'est dit, oui, OK, mais par exemple, les derniers collègues qu'on a engagés, on a des collègues dont on sait qu'ils sont intéressés et on sent bien que ces collègues-là, ils sont déjà dans la culture d'entreprise, ils s'investissent dans le projet ELNEO. Et donc, pourquoi est-ce que pour une question d'ancienneté, on les empêcherait de participer au projet collectif ? Et donc, quels sont les risques ? Donc, on a pesé un peu les risques et puis on s'est dit, la seule chose, c'est que si jamais on engage quelqu'un et que cette personne choisit de quitter la société, elle doit revendre ses actions au prix auquel elle les a achetées. Donc, le risque pour nous n'est pas conséquent.

**I :**D'accord. Et elle a quel délai pour revendre ses actions ?

**P2:** Alors, elle doit les revendre tout de suite, mais dans notre pack d'actionnaires, on a prévu 18 mois pour payer la personne. Maintenant, on essaye de payer, si on n'a pas de problème de cash-flow, on essaye de payer directement.

Mais on s'est juste protégé en se disant, si on a un gros actionnaire qui a beaucoup d'actions et qu'on doit aller lui racheter et que justement, on a des investissements conséquents à ce moment-là et que ça nous met dans une position difficile, on se donne 18 mois pour le payer. Mais bon, ici, ces derniers temps, quand c'est arrivé, on a payé directement.

**I :**Et donc, c'est bien au prix où elle les a achetés ?

**P2:** Alors, ça dépend. C'est au prix de la dernière AG. Mais je prenais l'exemple d'un nouveau qui débute dans l'année, donc dans notre pack d'actionnaires, non, ce n'est pas ça.

C'est au prix de la dernière AG.

**I :**Selon vous, cela a favorisé la montée en compétence des salariés au-delà de leur connaissance en matière d'actionnariat salarié ? Est-ce qu'ils se sont plus investis dans leur travail ? Est-ce qu'ils ont développé leur responsabilité, leur prise de responsabilité ?

**P2:** Alors, c'est difficile à mesurer, parce que pour dire ça de façon scientifique, j'aurais dû mesurer leur engagement ou leur niveau de motivation avant et après.

Maintenant, disons qu'en général, ceux qui adhèrent aux dispositifs, ce sont déjà des gens qui sont engagés parce que c'est des gens qui se projettent à long terme dans la société. Et

indéniablement, il y a quand même un sentiment de fierté. Et quand on est vendeur, RH ou quelque chose comme ça, on se dit « je représente maintenant davantage qu'avant une société dont je suis également propriétaire ».

Donc, c'est peut-être un effet psychologique. En tout cas, oui, plutôt une certaine fierté. Et comme en parallèle, on insiste fort sur l'intrapreneuriat chez nous, nos discours sont cohérents puisque c'est une façon d'être intrapreneur, en fait.

Parce qu'on prend un risque quand on investit dans une société comme la nôtre. Après, qui mieux que nous sait dans quoi il investit quand on investit dans une société dans laquelle on travaille. Enfin, si vous comprenez ce que je veux dire.

**I :** oui, oui. Tout à fait.

**P2 :** Voilà, monter en compétences, ça, c'est plus compliqué en termes de compétences, peut-être des compétences financières, peut-être une meilleure compréhension de ce que c'est de gérer une entreprise pour les collègues actionnaires. Parce que par exemple, quand on a fait la première AG l'année passée, on a aussi insisté sur des choses comme en quoi c'est important de grandir pour une société comme la nôtre. Pourquoi est-ce qu'être stable dans notre chiffre d'affaires, c'est avec l'inflation potentiellement décroître, ce genre de choses.

**I :** J'imagine que si c'était à refaire, vous referriez exactement le même choix.

**P2 :** Oui, oui, bien sûr. Oui, oui, bien entendu. Oui, et puis je trouve que c'est une façon, c'est ramener plus d'équité dans les sociétés.

Nous, on a aussi voulu que notre système soit avantageux pour les collègues avec un système de dividendes privilégié, donc pas pour J., mais pour les collègues qui investissent. On a fait des systèmes de prêts. On a vraiment essayé de construire le modèle pour faire en sorte que les collègues qui adhèrent quelque part reçoivent quelque chose, si la société va bien.

Parce qu'évidemment, si la société ne va pas bien... Et quelque part, dans toutes les sociétés, dans toutes les entreprises, ça devrait peut-être être quelque chose. Enfin, moi, c'est ma conviction personnelle. Je ne parle pas au nom d'ELNEO, mais c'est quand même un système qui devrait être utilisé.

C'est une meilleure répartition, selon moi, des bénéfices de la société.

**I :** Toutes les questions que je vous pose là actuellement, c'est vraiment pour avoir votre ressenti à vous.

**P2 :** Oui, oui, oui.

**I :** La transmission, elle a été gérée de quelle manière au niveau juridique ? Une holding, des achats directs, des achats progressifs ?

**P2 :** Donc, on a créé une holding qui s'appelle ElNEO Partners, qui est vraiment tout en haut, dans laquelle aussi bien J. que les collègues, on est tous dans cette holding-là. Et on a voulu la créer au niveau du groupe parce que nous, on a plusieurs sociétés dans le groupe et on est actifs dans plusieurs pays. Et ce qu'on veut, c'est que ce système d'actionnariat aussi renforce la solidarité, la collaboration.

Et donc, l'idée, c'est que peu importe si je travaille pour la société aux Pays-Bas, la société en France, la société en Belgique. Si le groupe est bénéficiaire, je bénéficie.

On a tous notre nez dans la même direction. Et donc, c'est aussi pour renforcer des valeurs qui sont des valeurs socle du groupe ELNEO, qu'on a positionné la holding à ce niveau-là.

**I :** Quelle est la part de l'entreprise qui a été destinée à l'actionnariat ?

**P2 :** On n'a pas mis de plafond. L'objectif de J., c'est clairement un terme d'être minoritaire. Mais en 2024, on avait 10 % de l'actionnariat aux mains de la société. Et en 2025, parce qu'on ouvre l'actionnariat tous les deux ans, mais exceptionnellement, comme on a été très vite pour lancer le projet, on s'est dit, on va le lancer en 2024 et puis on va refaire une ouverture du capital en 2025.

Comme ça, les collègues qui étaient hésitants la première fois, ils vont avoir le temps de mieux comprendre et d'adhérer. Et puis après, maintenant, ce sera tous les deux ans. Et donc, ici, en 2025, depuis juin 2025, on est 40 et on détient 15 % du capital.

**I :** Ok donc l'ouverture de capital, c'est aussi pour que les personnes qui étaient un peu plus hésitantes au départ puissent y rentrer ?

**P2 :** Oui. Et la prochaine ouverture, ce sera juin 2027. Et donc là, on va recommencer chaque fois.

L'idée, c'est qu'on refait chaque fois des cycles de formation, d'informations et puis on phase le projet comme ça, puisqu'on a, à chaque fois, des personnes qui rentrent dans la société qui n'ont pas été informées, qui n'ont pas poursuivi le processus de départ. Donc, on refait chaque fois.

**I :** Ça permet de rafraîchir aussi les idées de ceux qui sont actionnaires.

**P2 :** Oui, parce que l'année passée, on a 10 nouveaux actionnaires et 10 actionnaires qui ont réinvesti encore un peu. Maintenant, évidemment, plus l'action augmente, plus peut-être ce sera compliqué à un moment donné. Pour l'instant, ça va et on se dit aussi, c'est ce qu'on s'est dit au départ quand on a lancé le projet.



Si on attend que ce soit parfait et qu'on veut avoir une réponse à tout, on ne le lancera jamais. Donc, à un moment donné, on s'est dit, lançons-nous. Expliquons aux collègues qu'on a essayé de penser à beaucoup de choses, mais qu'il y a peut-être encore des imperfections et que, si nécessaire, on réadaptera le projet par la suite.

**I :** Et vous parliez tout à l'heure de crédit. Est-ce que la société a mis en place des aides ?

**P2 :** Oui, on a mis deux systèmes sur pied. On a mis un système de crédit. Donc, en fait, on s'était renseignés auprès des banques auprès desquelles on a fait notre prêt.

Et si les collègues voulaient prendre un prêt à titre individuel, ça s'assimile à un prêt à la consommation. Et donc, on allait chercher, à l'époque, des taux d'intérêt de 8 % dans ces eaux-là. Et donc, par contre, les banques étaient ouvertes à ce que ELNEO fasse office de prêteur, on va dire, au taux auquel, nous, on a conclu le prêt au niveau des banques.

Et donc, on a dit aux collègues qu'on pouvait leur prêter de l'argent, un minimum, un montant... Enfin, au maximum, un montant équivalent au montant qu'ils étaient capables de mettre en cash. Donc, ça veut dire que si la personne ne sait pas rembourser, on ne prend pas trop de risques puisqu'on sait se rembourser avec la partie qu'elle a mise en cash. Et on a lissé le remboursement sur la durée du prêt.

Donc, c'est 7 ans. Donc, ça, c'est la première aide qu'on a mise sur pied. Il y a une dizaine de collègues qui ont demandé des prêts.

Et la deuxième aide, c'est le remboursement, la libération partielle du capital. Et donc, ça, on a travaillé avec des tranches. Donc, si on investissait entre 1 euro et 10 000 euros, on ne devait libérer que 50 % du capital.

Donc, c'est-à-dire que jusqu'à 10 000 euros de cash, on obtient 20 000 euros d'actions. Et puis, entre 10 000 euros de cash et la tranche au-dessus, ça va être 30 000... Là, on doit libérer 75 % du capital.

Donc, si je mets 15 000 euros en cash, mes 10 premiers milliers d'euros me donnent accès à 20 000 euros d'actions. Et mes 5 000 euros restants, là, me donnent accès à 1 250. Et puis, la dernière partie, là, il faut libérer la totalité.

Mais donc, ça permet d'avoir plus d'actions pour un montant cash de départ inférieur en sachant que l'idée, c'est de rembourser, de libérer la totalité des actions au plus tard, au moment où on rembourse le prêt... heu, où on revend ses actions pardon. Voilà. Et donc, les deux systèmes combinés, si on combine le prêt et la libération partielle, il y a quand même moyen d'avoir une belle aide financière.

Mais il faut quand même toujours investir au départ.

**I :** et donc, il n'y a que 10 personnes sur les 30 qui ont demandé ce système de prêt ?

**P2:** Oui. Je crois que ça reste quand même toujours investir de l'argent qu'on n'a pas. Et donc, rembourser quand même. Moi-même, j'ai fait un prêt.

C'est vrai que fin décembre chaque année, quand je dois rembourser le prêt, bon, il faut rembourser le prêt. C'est comme quand on fait un prêt pour... Ça ne fait pas plaisir, quoi. Même si on l'a fait en connaissance de cause, qu'on a investi le montant en étant persuadé que sur le long terme, c'était une bonne chose.

Mais voilà. C'est quand même toujours quelque chose qui fait peur.

**I :** Et comment est-ce que vous avez évalué la capacité de l'entreprise à générer suffisamment de cash-flow ?

**P2:** Alors là, on a, grâce à notre responsable financière, qui est une perle, et qui suit ça de très près.

Et évidemment, par exemple, on a mis des barrières. Donc, je parlais tout à l'heure d'un dividende. L'octroi d'un dividende privilégié est conditionné à un niveau d'EBITDA suffisant. Donc, en dessous d'un seuil d'EBITDA, ce n'est plus que 50 % du dividende. Et si l'EBITDA n'est pas encore suffisant, c'est encore moins. Ça, c'est la première chose.

La deuxième chose, c'est qu'on a vraiment insisté et on a créé le projet dans le long terme. Donc, l'idée, ce n'est vraiment pas que les collègues puissent revendre leurs actions comme à la bourse. C'est vraiment qu'on s'inscrive dans une perspective long terme.

Et donc, on a verrouillé ça en disant qu'on ne peut pas revendre ses actions avant 4 ans. Donc, il faut détenir les actions au moins 4 ans avant de les revendre. Et après 4 ans, on peut seulement revendre par tranche, donc tous les 2 ans, maximum 20 % de son capital.

Donc, quelqu'un qui reste dans la société et qui voudrait revendre toutes ses actions en continuant à être actif, il lui faudrait 4 plus 10, il lui faudrait un minima de 14 ans pour revendre ses actions. Donc, on a vraiment insisté en termes de communication. Si ce qui vous intéresse, c'est de faire une plus-value court terme, il faut aller jouer en bourse ou il ne faut pas investir dans la société.

Ce n'est pas la philosophie de la société. Maintenant, on n'est pas encore passé par cette tranche puisque pour l'instant, on est dans les premières années. Personne ne peut revendre.

Quand on aura passé les 5 ans, puisque la première année ne compte pas, donc quand on sera en 2029, ce sera la première année durant laquelle les collègues peuvent revendre un maxima

20 % de leurs actions. On va voir si la tendance, si quelqu'un aura envie de revendre ou pas. Et on a aussi beaucoup insisté pour dire si vous avez des projets, si vous devez, par exemple, acheter une maison, vous voulez construire une piscine ou quoi que ce soit, n'oubliez pas que vous ne pourrez pas avoir accès à de l'argent qui est bloqué sur le long terme.

La seule chose, c'est qu'on a mis de nouveau dans le pack d'actionnaires, quand même la possibilité de déroger à ça si quelqu'un, par exemple, avait une maladie grave ou avait quelqu'un de sa famille qui avait une maladie grave et avait besoin du capital. Là, on pourrait le faire moyennant décision du conseil d'administration.

**I :**Le pack d'actionnaires, c'est quelque chose auquel vous aviez pensé tout de suite ou c'est justement en ayant les conseils des entreprises qui sont passées par là ?

**P2:** Toutes les entreprises qu'on a rencontrées ont un pack d'actionnaires et juridiquement, c'est ça qui est... C'est très important d'en avoir un.

C'est vraiment... Et je pense que c'est ça aussi qui garantit le côté... Enfin, qui rassure les collègues parce que tout ce qu'on a prévu est dans le pack d'actionnaires. Ce qu'on a fait cependant, c'est mettre certaines choses en annexe pour plus de flexibilité. Ça, c'étaient des choses qui nous avaient été conseillées.

Mais oui, pour moi, le pack d'actionnaires, c'est comme un contrat de travail.

**I :**Je demande, ça, pour mon information personnelle parce que pendant les cours, on a vu que certaines sociétés avaient eu du mal avec ça parce qu'elles n'avaient pas créé de pack d'actionnaires.

**P2:** Dès qu'on s'est lancé dans le projet, ça nous a semblé évident qu'on devait en avoir un, mais c'est peut-être parce qu'on a rencontré uniquement des entreprises qui en avaient. Et le fait aussi qu'on soit accompagné par un juriste, c'est lui qui nous a aidés à rédiger ce pack d'actionnaires.

**I :** C'est bien. Est-ce qu'il y avait des risques particuliers qui avaient été identifiés avant la reprise ? Avant l'actionnariat... financier, opérationnel, humain, commerciaux ?

**P2:** Oui, des risques. C'était le risque d'une non-adhésion, même si on a fait les choses par étapes. Donc, on a d'abord présenté le projet aux managers pour qu'eux puissent le critiquer, etc.

Sur base de leurs remarques, on a encore adapté des choses et on avait déjà leur adhésion à 100 %, donc on savait déjà que ça avait beaucoup de chances quand même de passer. Des risques, alors ce n'était pas le cas dans notre société, mais comme je l'ai dit tout à l'heure, au

niveau financier, il faut quelqu'un qui a les épaules pour pouvoir porter ce genre de projet. Nous, c'est le cas parce que V., notre CFO, elle a un passé dans des sociétés comme BDO, elle a travaillé dans des dossiers de rachat d'entreprises, etc.

Donc, c'est vraiment une thématique qu'elle maîtrise. Je ne pense pas que tous les responsables financiers ou comptables sont capables de gérer un projet comme ça sans accompagnement spécifique. Et alors, quand il faut se faire accompagner par des experts ou des choses comme ça, ça coûte cher.

Donc, nous, ça n'a pas été notre cas. On s'est fait juste accompagner pour l'aspect juridique. Des risques, je réfléchis.

Nous, le risque, c'est aussi la pérennité du système. Quand on pense à des sociétés comme ICARE ou des choses comme ça, avec la valorisation de l'entreprise qui s'emballe suite... On se dit, oui, OK. Alors là, oui, des problèmes de cash-flow et des choses comme ça.

Possible, si le pack d'actionnaires permet de revendre ses actions, même dans notre cas limité à 20 %, ça peut créer des problèmes pour la société. Après, je ne sais pas si chez eux, c'est possible de revendre. J'avais cru comprendre que ce n'était pas possible, mais j'ai lu un article de Fabrice Brion récemment qui me fait un peu douter de ça, parce qu'on l'avait rencontré aussi, Fabrice Brion.

Je ne sais pas, en termes de risque, si vous pensez à d'autres choses plus spécifiquement ?

**I :** Pas particulièrement. Mais de toute manière, la revente des actions, ce n'est pas avant 4 ans, donc ce risque-là ne peut pas se réaliser maintenant.

**P2:** Non.

**I :** Est-ce que vous auriez des conseils à donner aux futures entreprises, aux entreprises qui souhaiteraient se lancer là-dedans ?

**P2:** De faire comme on a fait, d'aller rencontrer plusieurs entreprises qui l'ont déjà fait. De bien comprendre que faire un copier-coller de ce qui fonctionne après, ça ne marchera peut-être pas. Parce que nous, le dispositif tel qu'on l'a implémenté, comme j'ai dit, ça s'inscrit dans notre culture d'entreprise, et c'est quelque chose... C'est un système participatif qui s'inscrit déjà dans un management participatif qu'on travaille depuis des années.

Et puis alors, il y a la situation de départ qui est importante aussi. Nous, on était dans un scénario de rachat-départ d'un actionnaire sortant, avec un dispositif avantageux aussi pour les collègues, donc c'est toujours beaucoup plus facile à vendre, on va dire, que si demain, on disait... On était une entreprise qui n'engrangeait pas particulièrement de bénéfices et on

ouvrait le capital... Enfin, tout dépend un peu du scénario de départ. Pourquoi on veut le faire ? Et aussi, tout dépend aussi de la motivation du manager, du CEO ou de l'actionnaire principal.

Dans une entreprise familiale, par exemple, chez nous, les actions appartenaient juste à M. et à J.. Imaginons qu'il y ait d'autres actionnaires historiques, la famille ou des choses comme ça qui soient impliquées, ça complique encore les choses. Quand on a des actionnaires actifs, des actionnaires non actifs... Donc, je pense vraiment qu'il faut faire du surmesure.

**I** :ok mais le principal reste toujours la communication et le fait que...

**P2**: Ah oui, soigner sa communication et vraiment repartir, sans prendre les gens pour des cons, mais ne pas penser que les collègues savent exactement ce qu'est une action, etc., donc repartir de la base et à tout moment aller chercher, capter les craintes, capter ce qui motive aussi, à insister sur les éléments positifs et les éléments négatifs et construire ça crescendo. Multiplier les supports aussi. Nous, on avait fait des brochures, on avait fait des supports vidéo, on a fait... Et on a capté le plus de monde possible.

Voilà. Voilà, vos conseils, je dirais ça. OK.

**I** : C'était ma dernière question. Voilà, super. Merci beaucoup.

**P2**: Bonne continuation à vous. Et alors, on est intéressé par lire les résultats de tout ça.

Si vous voulez bien partager après, ça pourrait être sympa.

**I** :Oui, c'était déjà prévu. Ne vous inquiétez pas.

**P2**: Génial. Allez, bonne continuation et n'hésitez pas si vous avez des questions. Au revoir.

**I** :Merci beaucoup. Au revoir

## **Annexe 5 : Résumé de l'interview de P2**

### **Parcours professionnel**

Depuis six ans, P2 est responsable RH chez Elneo. Elle gère seule pour la Belgique, la France, les Pays-Bas et le Canada. Avant la mise en place de l'actionnariat salarié chez Elneo, elle avait déjà abordé le sujet avec les deux dirigeants et elle a participé, avec J., le dirigeant et V. la responsable financière à l'élaboration du modèle mis en place.

### **Motivation dans l'actionnariat**

Selon P2, toutes les entreprises devraient mettre en place un système d'actionnariat salarié. Comme mentionné dans le point précédent, elle en avait d'ailleurs déjà discuté avec les deux dirigeants mais à ce moment-là, ils n'étaient pas prêts. Lorsque le frère du dirigeant J. a émis le souhait de quitter la société, J. a vu cela comme une opportunité de mise en place. L'objectif était de pérenniser la société. P2 voit l'actionnariat salarié comme le système à mettre en place pour qu'il y ait plus d'équité dans les entreprises et que les bénéfices soient mieux répartis. P2 est d'ailleurs très fière de la mise en place de ce modèle chez Elneo.

### **L'entreprise : gouvernance, culture**

Elneo est une entreprise où le management participatif a été mise en place très rapidement. Il était donc tout naturel, pour cette société d'avoir recours à l'actionnariat. La confiance était déjà très présente entre salariés, managers et dirigeant.

Pour maintenir l'équité et la solidarité au sein de toutes les équipes d'Elneo, une holding a été mise en place, Elneo Partners regroupant les entreprises des différents pays. Peu importe l'ancienneté ou la fonction, tous peuvent devenir actionnaires, l'unique condition est d'avoir un contrat de travail au sein de l'entreprise.

Pour que l'actionnariat puisse voir le jour et intéresser une grande partie des salariés, des formations ont été mises en place (Cash-flow, ebitda, valorisation). Les instigateurs du projet procédé par phases. Dans un premier temps, ils ont expliqué ces notions, puis ont eu lieu des workshops pour en arriver aux road shows. Ils ont créé une forme d'entonnoir : d'abord, ils se sont adressés à l'ensemble des salariés pour les concepts généraux ; ensuite ils ont continué d'approfondir avec ceux qui ont montré de l'intérêt ; et, ils ont terminé avec ceux qui souhaitaient investir. Pour P2, l'actionnariat salarié est de l'intrapreneuriat.

Quelques détails concernant la mise en place de l'actionnariat salarié :

Ils ont été accompagnés de juristes pour la création du pacte d'actionnaires. Elneo a déjà ouvert son capital à deux reprises. Il avait été convenu de n'ouvrir que tous les deux ans. La première ouverture a eu lieu en 2024 (10% du capital) et afin de permettre aux salariés qui avaient besoin d'un peu plus de temps de réfléchir, une deuxième a eu lieu en 2025 (15%).

Pour que les salariés qui ont un peu moins de moyens puissent également bénéficier des actions, Elneo permet d'obtenir un crédit au taux de la société (qui est plus avantageux qu'un prêt personnel) et une libération partielle du capital (pour 10.000€ de capital libéré, les salariés peuvent avoir 20.000€ d'actions).

### **Gestion des risques**

P2 a répertorié plusieurs risques qui avaient été identifiés lors de la création du modèle qui ont été intégrés dans le pacte d'actionnaires afin de limiter les conséquences. Comme la condition pour intégrer le capital est le contrat de travail avec Elneo, toute personne qui sort devra revendre ses actions et la société a 18 mois pour effectuer le paiement. P2 mentionne également que les salariés qui voudraient pouvoir acheter et vendre leurs actions comme ils le souhaitent devraient plutôt « jouer en bourse ». En effet, pour limiter le risque de liquidité et de cash-flow, le pacte d'actionnaires prévoient que les actions ne peuvent être revendues qu'après 4ans et un maximum est prévu.

Lorsque la question de la distinction entre actionnaires et non actionnaires a été abordée, P2 a répondu qu'aucune ne pouvait être faite. P2 sait qui l'est ou non car la gestion lui a été confiée. Mais, mis à part le droit de vote à l'assemblée générale, un actionnaire et un non-actionnaire ont le même pouvoir.

### **Facteurs clés et recommandations**

Comme pour P1, P2 dit qu'il ne faut pas prendre le modèle des autres entreprises, même si selon P2, aller à leur rencontre est indispensable pour capter les facteurs de succès et d'échec, mais plutôt **créer le sien en fonction de l'entreprise et du dirigeant**. La **confiance** est également un élément indispensable pour que les salariés investissent, il convient d'essayer et ce, à chaque étape de la mise en place de capter les craintes et d'y répondre. Selon P2, la **communication** est la clé. Elle précise aussi qu'il ne faut pas attendre que tout soit parfait, sinon l'actionnariat salarié n'est jamais lancé. Cela vient probablement du fait qu'il faut généralement deux ans pour lancer ce type de projet et eux avaient 6mois.

## **Annexe 6 : Ion Beam Application (IBA) SA – Interview du cédant**

**I :** Interviewer

**P3 :** répondant

**P3 :** Bonjour Maïté. Bonjour. Comment vas-tu ?

**I :** Très bien et vous ?

**P3 :** Ça va, on peut se tutoyer, donc.

Ravi de faire ta connaissance. Laisse-moi juste checker ici. Ok, je suis à toi.

**I :** Donc déjà, merci d'avoir accepté cette interview.

**P3 :** Je t'en prie.

**I :** Aygör ne pourra pas se joindre à nous, elle a des obligations professionnelles.

**P3 :** C'est bien de travailler.

**I :** Oui, oui, moi j'ai pu m'organiser pour avoir une petite pause entre deux. Donc voilà, l'objectif du Mémoire, c'est vraiment de comprendre les motivations, les enjeux humains et les enjeux financiers stratégiques liés à l'actionnariat salarié.

Je n'ai volontairement pas indiqué les questions que j'allais poser parce que c'est un entretien semi-directif. Donc je vais poser des questions d'ordre général et puis je ferai en fonction des réponses. Je laisse vraiment libre cours.

**P3 :** Ah, c'est super, mais c'est bizarre parce que j'ai reçu une liste de questions. Mon assistante m'a vraiment dit, Henri, tu dois regarder la liste de questions à l'avance. C'est une ligne de sujets à aborder.

**I :** Voilà, oui. Elle m'avait demandé de lui faire parvenir les questions à l'avance mais comme il n'y a pas de réellement définies, j'ai indiqué les thèmes.

**P3 :** J'avais quand même regardé. Ok, super, parfait.

Comment tu traites ces infos-là ? C'est parce que j'essaie de comprendre, c'est quoi le degré de spécificité, de confidentialité ? Est-ce que tu fais un cas sur IBA ou est-ce que tu vas agréger tout ça et c'est anonyme ou comment tu vas faire ?

**I :** Justement, pour le moment, j'ai pu interviewer seulement une seule entreprise, la tienne c'est la deuxième. L'anonymat, ça dépendra de ce que veulent les dirigeants d'entreprises ou bien les salariés qui acceptent de répondre à mes questions. Donc je ne fais pas un mémoire qui porte spécifiquement sur IBA.

L'objectif, c'est de faire ressortir de tous les échanges les facteurs clés au niveau qui favorisent une bonne transmission d'entreprises via l'actionnariat salarié. Donc je vais essayer de



regrouper un maximum d'entreprises qui sont déjà passées par là et de ressortir les points positifs et les points où il faut faire un petit peu plus attention.

**P3 :** Ok, écoute, alors on peut décider à la fin de ce qu'on fait de l'info.

Comme je ne sais pas exactement ce qu'on va se dire, c'est difficile pour moi de pouvoir préjuger de ce qui pourrait ou pas être sensible.

**I :** Ok, aucun souci.

**P3 :** Ça te va ?

**I :** Oui.

Est-ce que tu peux m'en dire un petit peu plus sur ton parcours professionnel et comment tu en es arrivé à être dirigeant de cette entreprise ?

**P3 :** Donc d'abord, typique d'IBA, on co-dirige la société, en tout cas deux avec Olivier. Mais ça, ça explique déjà beaucoup sur le caractère collaboratif et la culture de management chez IBA, ce qui est très chouette. Écoute, moi j'ai fait une grande partie de ma carrière dans le conseil stratégique chez McKinsey et puis j'ai eu des rôles exécutifs dans le groupe qui s'appelle maintenant Bnode, qui était BPostgroup, où j'ai travaillé là dans les activités courrier.

J'étais en charge des activités courrier en Belgique, puis j'étais en charge des activités américaines pendant tout un temps. Et avant ça, moi j'ai fait des études d'ingénieur commercial Solvay, assez classique. Mon fil rouge dans ma carrière, c'est toujours de mobiliser le capital humain, même si je déteste le terme capital humain, mais de vraiment mobiliser les organisations, travailler avec les individus, les équipes, les organisations, trouver des énergies, trouver des nouveaux souffles.

Donc ça, c'est vraiment mon fil rouge. J'ai fait des études de coaching, j'ai fait les concepts de base de l'analyse transactionnelle, enfin j'ai fait des trucs liés à l'humain en filigrane de ma carrière, parce que c'est vraiment ça qui m'intéresse. Et c'est ça qui m'a amené chez IBA, que j'avais croisé quand j'étais consultant, et donc je voulais une société qui était résolument business as a force for good.

IBA est une société qui, avant que ce soit cool, était déjà business as a force for good, et une boîte qui est vraiment pour les humains, par les humains. Et donc c'est ça qui m'a extrêmement attiré et motivé par rapport au projet IBA.

**I :** Et tu l'as rejoint en quelle année ?

**P3 :** 2023.

**I :** Ah oui, ok, c'est encore tout récent.

**P3 :** Oui, donc je suis encore un bébé en temps IBA, en plus c'était fin 2023, donc ça fait un peu plus de deux ans, ça va faire deux ans et demi.

**I :** A quel moment IBA a envisagé d'ouvrir une partie du capital aux salariés ?

**P3 :** Tu sors ton mémoire quand Maïté, by the way ?

**I :** Ici en juin.

**P3 :** Ok, parce qu'on va nous sortir un livre qui raconte l'histoire d'IBA, donc à mon avis tu pourras très facilement aller recouper des morceaux de ce livre, qui explique assez bien l'histoire de la boîte. Et donc ça pour le coup ce sera 100% public, donc tu pourras le référencer facilement. En fait, IBA, quasiment quelques années après sa création, a dû faire appel à l'actionnariat employé, puisqu'ils avaient bénéficié d'un financement d'un fonds private equity.

Et au moment où ce private equity a voulu sortir, ce que tous les private equity font ; en fait s'était manifester une société canadienne qui voyait en IBA un concurrent qui potentiellement leur faisait de l'ombre, et donc avait proposé à son private equity de racheter IBA pour, on le suspecte très fort, ensuite fermer l'activité.

Et à ce moment-là, Yves et Pierre, qui sont vraiment les fondateurs historiques de la société, l'un plus pour le management, l'autre plus pour l'aspect scientifique, ont été voir le fonds de private equity en disant si on fait une offre équivalente, est-ce que vous l'acceptez ? Et ils ont évidemment dit oui. Et à ce moment-là, Yves et les employés de l'époque, je crois qu'ils étaient 40 ou 50, ont racheté la société à ce fonds de private equity, chacun y mettant un peu de sa poche, avec peut-être le concours de ce qui s'appelait à l'époque la SRIW, et donc c'est vraiment, la société va fêter ses 40 ans, on ne va pas donner l'année exacte, mais c'est un truc qui est facile à documenter, je pourrais te l'envoyer ou ce sera dans le livre, mais c'est vraiment quelques années après la création de l'entreprise que les employés ont fait ce MBO.

Et ensuite la société a été mise en bourse, etc., mais c'était nettement plus tard. Et donc, juste pour que tu comprennes bien, cet acte-là était un véritable acte fondateur et un marqueur culturel hyper important. Puisqu'encore aujourd'hui, on parle dans des termes très clairs de management entrepreneurial, le pouvoir dans les porteurs du projet, on veut en fait qu'une des spécificités culturelles d'IBA, même si ce n'est pas le cas pour tout le monde, c'est que la société est vraiment détenue par les porteurs du projet, les gens qui y sont actifs.

On n'a pas un actionnaire extérieur à Tokyo à qui on doit aller rendre des comptes. Ça me rappelle à Stégaz, tu veux McKinsey, où on disait, puisque là c'était un private partnership, les entreprises étaient détenues par les associés, on disait chez McKinsey, tu es soit en train de

devenir partenaire, soit tu es partenaire, la société est gérée, détenue, pilotée par des gens qui y travaillent.

**I :** Donc c'est vraiment la culture d'entreprise.

**P3 :** Oui, vraiment.

**I :** Je vais quand même poser ma question.

**P3 :** Oui, vas-y, vas-y, je t'en prie.

**I :** Quelles étaient les préoccupations ou les attentes avant d'entamer ce processus d'actionnariat ? Là, tu m'as dit que c'était un petit peu obligatoire étant donné que...

**P3 :** Oui, mais il y en a deux. C'est pour ça que je voulais te poser la question, mais je te laissais dérouler. Donc si tu veux, nous on est en train d'écrire un nouveau chapitre, puisqu'il y a eu ce chapitre 1. Et là, les motivations, c'était la survie de l'entreprise.

Et puis là, on entre dans un chapitre 2, puisque les protagonistes de l'époque, tu sais faire les maths, la boîte va avoir 40 ans, et donc les protagonistes de l'époque qui ont été du coup les garants un peu de cette culture spécifique, qui étaient les actionnaires, détenteurs du truc, etc. Il commence à arriver en fin de carrière et il se pose du coup la question de la transmission de ce dispositif. Donc la question c'est comment non seulement le transmettre à la génération suivante, mais comment est-ce qu'on met en place un mécanisme qui permettrait de le pérenniser, disons, pour les 100 prochaines années.

Et donc là, si tu veux, on passe d'un mécanisme où c'était un petit nombre de figures marquantes de la société qui s'étaient mobilisées, à une démarche beaucoup plus grande et collective. Et donc l'objectif 1, c'était peut-être de permettre à l'entreprise de survivre. Ici, l'objectif est vraiment de pouvoir transmettre ce que chez nous on appelle le projet, pour pouvoir le pérenniser.

Et on sait que le projet, qui est quand même quelque chose qui est business as a force pour good très très fort, ne peut marcher que si c'est détenu par les employés ou les managers qui travaillent dans l'entreprise. Parce qu'on fait l'hypothèse forte que si c'était détenu par un actionnaire capitaliste traditionnel, on nous demanderait d'arrêter un certain nombre de choses, on se détournerait de notre mission première, on deviendrait moins multi stakeholder. Donc si tu veux, ici on est vraiment dans une démarche de préserver la singularité de l'IBA.

Et tu comprends qu'il y a une relation très synergétique, presque osmotique, entre d'un côté l'actionnariat employé et la raison d'être de la société, sa mission, qui est très singulière. Donc l'un permet l'autre et l'autre permet l'un.

**I :** Et ici donc dans cette deuxième page, est-ce que vous avez des hésitations ou des craintes avant de s'engager dans cette voie ? Puisqu'au départ c'était juste une petite quarantaine de personnes et là c'est pour ouvrir à beaucoup plus ?

**P3 :** Oui, en fait si tu veux, le challenge, j'appelle ça, c'est, tu verras dans le Steward-ownership (propriété responsable/ mission prime sur le profit), il y a un très joli terme qu'ils utilisent qui reflète bien le truc, c'est nous on veut no free riders and no absentee owners.

Je m'explique... IBA est une forme de paradis professionnel où on est, si tu veux, complètement protégé des trucs de zozo, ne dis pas ça comme ça dans ton mémoire, si tu veux, du capitalisme traditionnel où tu dois toujours faire plus avec moins, et donc tu dois prendre ce que j'appellerais en anglais des unnatural acts pour montrer de la performance, etc. Nous, entre guillemets, on a une entreprise qui est très bien dans ses baskets, puisqu'il y a des besoins pour IBA dans le monde, on a le mandat de servir ses besoins, on doit faire une croissance raisonnable, raisonnée, et une rentabilité raisonnable, raisonnée.

C'est un des trucs qu'on doit faire, c'est plus un corollaire d'une bonne gestion plutôt qu'un objectif en soi. Si tu veux, ça, ayant été dans beaucoup d'entreprises dans ma vie en tant que consultant, ça permet quand même de créer un environnement sain, porteur, sérénisant, qui permet aux gens de ne pas être distraits par des débilites, et de focaliser sur la mission qui elle-même est belle. On ne peut pas avoir de grands cas de conscience quand on travaille chez IBA, puisqu'on fait des choses qui, par construction, sont plutôt des choses inspirantes et jolies.

Ça, c'est chouette. Ce qui permet ça, c'est le sacrifice des actionnaires par rapport à certains rendements, puisque si tu mets ton argent dans, je ne vais pas donner l'exemple, dans une boîte qui est entièrement pour le rendement, mais fatalement, tu as un meilleur rendement, ceux qui sont actionnaires de la société doivent renoncer à un certain degré de performance. Et ça demande... Je suis en train de perdre mon fil de pensée, donc tu dois renoncer à ça.

Tu dois renoncer à un certain rendement. Et donc, tant que tu es porteur du projet, et ça demande des gens qui sont prêts à s'engager, c'est-à-dire des gens qui sont prêts effectivement à renoncer à ce rendement et à mettre du capital, etc. Donc, si tu veux, pour nous, le risque et la zone de danger, c'est quand tu as des gens qui sont éloignés du projet.

Admettons, tu vois que tu investis dans les premiers réseaux de la société et que tu te retrouves à la troisième ou à la quatrième génération. Toi, tu ne bénéficies plus vraiment de la spécificité d'IBA, tu n'y travailles plus, tu ne vois plus que le moindre rendement et donc ça

peut créer de l'amertume. En même temps, si tu es un employé chez IBA et que tu bénéficies du paradis professionnel que ça constitue, mais sans y contribuer capitalistiquement, tu es un peu un free-rider (passager clandestin).

Donc, le risque pour nous, c'est d'avoir trop de absentee earners (bénéficiaire absent), des gens mécontents parce qu'ils n'ont pas le rendement et ils ne voient plus tellement le bénéfice que c'est de travailler chez IBA ou d'être associé à IBA, ou trop de free-riders, c'est des gens qui adorent venir travailler chez IBA pour sa spécificité, ils ne sont pas prêts à s'engager capitalistiquement. Ça, c'est vraiment pour nous le risque. Je ne sais pas si je suis clair, tu vois, mais c'est vraiment ça.

Les deux bornes de l'exercice. Donc, nous, ce qu'on essaie de faire, c'est inciter les freeriders, s'il y en a, à participer activement et on encourage les absentee earners à se détacher du projet parce qu'on sait qu'ils vont cultiver une certaine amertume. Le gros souci dans ce truc-là, c'est comment tu gères la gouvernance puisque tu sais gérer une société à un actionnaire, tu sais gérer une société à deux actionnaires, c'est un beaucoup plus difficile de gérer une société à 2.200 actionnaires.

Et donc là, de nouveau, on s'inspire beaucoup du steward-ownership qui permet de distinguer les pouvoirs votaux, si tu veux, la gouvernance, où tu donnes le pouvoir dans les mains de trustees qui ont été cooptées et tu laisses les droits économiques alors dans les mains de tous les actionnaires. Mais ça demande aussi de nouveau un fonctionnement très en confiance. Mais donc, les deux risques pour moi, c'est trouver la bonne zone de puissance entre free-riders et absentee earners et trouver la bonne constitution en termes de gouvernance pour passer d'une démocratie d'actionnariat direct vers une démocratie d'actionnariat indirect parce qu'on sait que la démocratie directe, ça marche à 15, 10, 20, mais ça ne marche pas à 2000.

Tu me suis ou pas ?

**I :** oui, oui.

**P3 :** Parce que je me suis un moment perdu dans mon fil de pensée, donc tu vas me dire si je ne suis pas clair. Mais ça, je dirais que ça c'est pour nous les gros risques.

**I :** Et c'est prévu pour quand cette partie-là ?

**P3 :** On y travaille en fait, donc si tu veux, on ne le fait pas en mode Big Bang, donc on l'a fait par petite touche, que tu comprends qu'en fait, la société était plus ou moins détenue par, je dirais, N égale 5, 6 grandes familles et donc on fait les choses par étape. Si tu me demandes, depuis que je me suis arrivé, on bosse dessus, donc on a fait une première étape début 2024, on a fait une deuxième très belle étape début 2025, on a fait une troisième belle étape fin 2025

et là, cette année, on voudrait faire une étape qui, alors, irait chercher vraiment le plus grand nombre des employés. Pour l'instant, tu vois, on est passé de N égale 3 à N égale 60, 70 et maintenant, on voudrait passer à N égale 1 600, voilà, ça, c'est prévu pour cette année, mais je ne t'annonce pas quelque chose, c'est un projet sur lequel, voilà, je vais le dire comme ça, parce que comme on est une société cotée, c'est toujours sensible, on travaille dessus cette année en tout cas.

**I:** Est-ce que vous avez prévu quelque chose pour préparer cette nouvelle transmission, donc par exemple, l'organisation, les finances, est-ce qu'il y a quelque chose qui est prévu financièrement pour que les salariés puissent avoir plus facile à avoir des actions ? Je sais que certains créent des holdings.

**P3:** Pour nous, on a une holding de contrôle, mais je pense, si tu veux, ça pose la question qu'on a eue avec Sabine, que tu connais, qui est de dire à quel point on doit babyçiter les employés ou les managers dans leur démarche. Et Sabine avait l'air de dire pas de trop, c'est-à-dire que pour elle, dans l'aspect actionnariat employé, il y a une vraie notion d'être actionnaire, comme tu sais, dans une entreprise, les actionnaires, c'est des gens qui sont à risque. Et donc, ici, si tu veux, on suit pour l'instant une double logique, c'est-à-dire que les managers, on leur a demandé de prendre une forme d'engagement et ils ont reçu une facilité de crédit de la société qui est tout à fait documentée.

Donc, si un jour tu veux regarder ça en détail, c'est public. Parce qu'une fois de plus, en tant que société cotée, on a dû publier tout ça. Là, le mécanisme est le suivant :

On leur a dit, écoutez, est-ce que vous êtes prêts à investir l'équivalent à peu près de 10 ans de rémunération variable ? Alors, ils ne doivent pas les sortir chaque année, mais c'est à peu près ça l'idée et ils ont reçu une facilité de crédit de la société pour le faire. Donc, si tu veux ça, c'est le soutien.

Alors après, pour les employés, comme tu sais peut-être, il y a un dividend matching chez IBA, donc les employés reçoivent chaque année. Les employés se répartissent un montant équivalent à celui qui est distribué au titre de dividende à nos actionnaires. Et donc nous, on est en train de se dire, mais tiens, on pourrait mobiliser pour chaque employé 2-3 années de ce dividende pour les aider à calibrer leur prise de participation. Alors, tu vois, ils ne se font pas aider, mais il y a quelque part une forme de bonus qui est tout à fait singulier chez IBA pour les employés qu'on pourrait leur suggérer, les inviter à mobiliser pour faire acquisition d'une petite participation dans IBA.

Ça, c'est un peu comme ça qu'on y pense pour l'instant.

**I:** Ok, c'est une forme d'accompagnement aussi. Est-ce que vous avez déjà communiqué sur ce projet aux salariés ?

**P3:** Non, pas encore.

**I:** Pas encore, ok. Non. Est-ce que vous savez déjà comment vous allez communiquer à ce niveau-là ?

**P3:** Quand tu poses la question comment, c'est quel terme on va choisir ? C'est quoi le narratif ou le média qu'on va utiliser, ou les deux ?

**I:** Plutôt les deux. J'imagine que chez IBA, certaines personnes ne savent pas encore exactement ce que c'est l'actionnariat salarié. Il ne faut pas sous-estimer leur capacité, mais il ne faut pas non plus les surestimer. Je sais qu'il y a énormément de personnes, même dans mon entourage, qui ne savent pas ce que c'est.

Est-ce que vous avez prévu des formations pour leur expliquer ce que c'est l'actionnariat salarié, quels sont les bénéfices, quels sont les risques qu'ils prennent en étant actionnaires, et puis après leur expliquer le mécanisme via les participations bénéficiaires ?

**P3:** Oui. En fait, je pense qu'il y aura un vrai gros boulot de communication, parce que c'est un appel public à l'épargne à notre échelle. On va vraiment devoir expliquer le pourquoi, les mécanismes de gouvernance.

Ce n'est pas comme Danone. Moi, j'ai vu Danone comme client. Danone, ils ont un programme d'actionnariat employé, ils t'achètent des actions Danone et ils ont un siège au conseil.

Ils ont des conditions un peu favorables d'achat, c'est sur base volontaire, c'est plutôt sympa, tout le monde le fait, ce n'est pas très compliqué à comprendre. Ici, notre gouvernance a une particulière société cotée avec une holding de contrôle. S'ils prennent des actions, on sera dans la holding de contrôle, il faut qu'on explique les risques, il faut qu'on explique le pourquoi on le fait, il faut qu'on explique le steward ownership.

Là, il y aura une vraie opportunité d'animer ce débat. Quand je te dis « pas d'absentee owner, pas de free rider » mais en fait, c'est des heures de discussion pour expliquer le projet, le mandat, ce qu'on fait. Moi, je le vois comme une vraie opportunité, mais ça va être un débat compliqué à animer.

**I:** Est-ce qu'il y a déjà une forme de gouvernance qui a déjà été pensée après ?

**P3:** Oui, on a un projet, tout à fait. Notre holding de contrôle a aujourd'hui un vrai conseil d'administration. Donc, l'idée, c'est qu'à partir du moment où on a un groupe management et un groupe employé, qu'ils soient tous les deux représentés valablement au conseil.

**I:** Avec une prise de décision aussi de la part des salariés ?

**P3:** Tout à fait.

Oui, mais donc, l'idée, si tu veux, ce serait d'avoir... Nous, on aime bien le steward ownership. Donc, la question, c'est de créer, si tu veux, dans le contexte de la transmission, un bon équilibre entre les gens qui ont été là au début pour mettre la société sur les rails et puis l'émergence de nouveaux actionnaires, employés, management.

Donc, on cherche, si tu veux, le bon truc. On a la chance d'avoir cet holding de contrôle qui, en fait, a un mandat important.

En fait, nous, en tant qu'actionnaire de référence, on doit jouer ce rôle qui est clarifier le mandat, clarifier ce qui est OK, pas OK. Tu dois donner un peu une forme de grand cadre de fonctionnement. Après, la société peut se déployer.

On est vraiment comme une société familiale cotée. Donc, l'actionnaire employé, managérial, il joue ce rôle de la famille. Comme dans toutes les boîtes qui ont ça, en fait, c'est un comité qui...

C'est un peu un comité des sages, moi, je dis toujours. C'est la cour suprême de l'IBA. Comme tu dirais, la cour suprême aux Etats-Unis, on doit se prononcer sur des sujets qui touchent vraiment à l'interprétation des actes de constitution qui sont les statuts, le mandat, mais pas plus.

Et après, comme société cotée, on a un board qui est valablement constitué et qui voit au standard des meilleures sociétés cotées.

**I:** Ici, l'objectif, ça serait d'ouvrir à 1600 employés ?

**P3:** En fait, on est à 2200, tu vois, plus 200 contractors. Nous, on va l'ouvrir à tout le monde, mais on sait que pour des Chinois, ce n'est pas toujours simple. Pour des Américains, ce n'est pas toujours simple non plus.

On sait aussi qu'il y a des gens qui ne voudront pas le faire tout de suite. Donc, nous, notre hypothèse, c'est qu'on aura entre 70 et 80 % de nos employés qui, dans les cinq premières années, vont souscrire. Ça, c'est notre hypothèse.

**I:** C'est vraiment à tout le monde. Est-ce que les attitudes /comportements des salariés aident à avoir envie de leur ouvrir une partie du capital ?

**P3:** Oui, absolument. La question est plutôt dans l'autre sens. Est-ce qu'eux vont avoir envie ?



Mais j'aime bien ta question. Oui, tout à fait. Tu sais, en fait, IBA est une société tout à fait particulière.

Il n'y a que 6 % de gens non engagés quand on fait les études d'engagement. Après, il y a des gens qui sont un peu sur la tranche, donc on ne peut pas dire qu'on a 94 % de gens engagés.

Mais IBA est une société...

C'est là toute la quadrature du cercle. Les valeurs et la mission d'IBA attirent un certain nombre de gens qui sont passionnés par le truc et qui sont du coup des gens passionnants et qui sont très chouettes, inspirants et merveilleux. Ça devient du coup un avantage compétitif.

On a un niveau d'engagement qui crève le plafond, etc. Et tout ça est rendu possible par le fait d'avoir des actionnaires qui n'ont pas mis leur argent dans NVIDIA, mais qui ont accepté d'être des porteurs de projets. Tu comprends tout ça.

On ne sait jamais quelle est la cause et quel est l'effet, mais ça se tient, en fait. La seule chose, c'est que maintenant, pour pouvoir pérenniser ça, on ne doit plus compter que sur une vingtaine de personnes, mais on doit pouvoir compter sur le groupe. Je pense que les gens le méritent.

La question, c'est est-ce que les gens vont avoir envie de le faire ? Ça revient à ton point et à ta question de la communication, qui est très bien tapée. Il faudra voir si notre narratif est suffisamment mobilisateur pour que les gens nous suivent.

**I:** Oui, comme mon mémoire porte plutôt sur les aspects humains, c'est plus vers ça que je veux aller, même si je pose toutes les questions.

**P3:** Oui, tout à fait, je te suis.

**I:** Je vais poser toutes mes questions, même si ce n'est pas encore réalisé. Comment les salariés seront-ils accompagnés pour la reprise ?

**P3:** Je n'y ai pas pensé. Je n'y ai pas pensé. Ça dépend ce que tu veux dire : accompagner, c'est psychologiquement, techniquement, financièrement ?

**I :** La totalité m'intéresse.

**P3 :** On a parlé du volet communication, donc je ne te le refais pas. Pour le reste, je dois vraiment y réfléchir.

Je n'ai pas encore craqué le truc. Là-dessus, je compte sur Sabine pour qu'elle nous donne un peu de guidance.

Après, tu vois, à l'époque, oui, on a un consultant plutôt financé, un consultant plutôt compta. Par exemple, je sais qu'à l'époque, et ça avait marqué tout le monde, je crois qu'il avait mis une forme de conseil patrimonial, en disant aux gens, ne pas vous engager de trop, il avait mis

des limites. Il y avait aussi pas mal de garde-fous pour empêcher les effets d'aubaine ou le risque moral, mais aussi éviter que les gens prennent des décisions qui ne soient pas raisonnables pour eux.

**I:** Donc, ce point-là est encore à réfléchir.

**P3:** Tout à fait.

**I:** OK. Quel bénéfice penses-tu que cet actionnariat salarié apportera à long terme pour l'entreprise ?

**P3:** Je pense, pour moi, c'est vraiment, comme je te le disais, l'aspect mission, donc protéger, perpétuer la singularité du projet, du mode de décision, des objectifs, des valeurs d'IBA en tant que société. Continuer à booster le niveau d'engagement tout en créant une forme d'unicité qui est l'avantage compétitif et, quelque part, la sauce secrète d'IBA. Ça, c'est vraiment le...

Si tu veux, pour moi, l'inverse, ce serait alors de dire que l'IBA perd un peu sa singularité. L'IBA aurait pu dix fois être achetée par, j'imagine, Philips ou General Electric pour devenir une société de technologie médicale comme il y en a plein avec, tu vois, un actionnariat capitalistique traditionnel, mais qui, du coup, par exemple, aurait probablement abandonné des tas d'applications qui, aujourd'hui, sauvent des vies.

**I:** Donc, là, on passe plutôt à l'aspect plutôt financier. Qu'est-ce que vous avez retenu comme outil pour déterminer la valorisation de l'entreprise ?

**P3:** On n'a pas encore répondu à cette question. Ce qui semblerait le plus simple pour nous, ce serait d'indexer ça sur le prix de l'action qui est coté. Comme tu dirais un mécanisme prix de l'action et décotes.

La décote se justifiant par... En fait, il y a une différence dans les mécanismes de liquidité. Enfin, il y a décotes de holding, typique.

Il y a des aspects de frais de fonctionnement,... Et puis, il y a quand même un mécanisme, de décotes de liquidité.

**I:** Il n'y a pas de financement ?

**P3:** Il y en aura un parce que en fait, pour gérer le tampon, si tu veux, c'est-à-dire qu'on sait qu'il y a des gens qui vont vouloir sortir et qui ne vont pas toujours correspondre aux gens qui veulent rentrer. Donc, il va falloir qu'on ait un petit tampon pour organiser la friction entre l'offre et la demande, si tu veux. Ça, il y aura probablement un tout petit peu d'endettement puisqu'il faut avoir un peu de fire power pour pouvoir acheter des actions sans qu'on ait

nécessairement ; il faut que quelqu'un puisse vendre ses actions sans qu'il y ait nécessairement à ce moment-là en quantité et en qualité les acheteurs à mettre en face.

**I:** D'accord. Et vous avez déjà choisi quel type de d'emprunt vous alliez faire ?

**P3:** Non, pas encore.

**I:** Ok.

**P3:** Non.

**I:** Comment est-ce que vous allez évaluer la capacité de l'entreprise à rembourser les emprunts ?

**P3:** Donc, on a une dividend policy. Oui. Et donc là, on a un flux régulier si tu veux qui permet quand même d'être assez rythmé sur cet aspect-là.

En fait, on va se calibrer là-dessus. On va se calibrer en fonction de la politique de dividendes et les réserves distribuables s'il devait y avoir une forme d'accident. Mais je pense que pour nous, c'est via le dividende.

Parce qu'on n'a pas d'autres actifs si tu veux. Oui, on aura peut-être quelques, dans la holding, il y aura peut-être quelques actions IBA en trop, etc. Mais le gros truc, ça va être le dividende.

**I:** Donc, tout à l'heure, nous discussions des risques. Quels mécanismes de protection vont être mis en place pour ces risques?

**P3:** Je te parlais de absentee owner et de free-rider. Et puis, je te parlais de gouvernance. Je pense que en fait, si tu veux, ça, c'est ce qu'on cherche à faire.

Après, il y a des risques si tu veux. C'est le risque moral, les effets d'aubaine. Donc, on est tombé un peu dans tous ces trucs-là.

Et donc là, on est en train de regarder tous les mécanismes de cliff, de vesting period, de conditional (mécanisme progressif d'acquisition des droits pour fidéliser les salariés). Donc, on pourrait, tu vois, conditionner les possibilités de vendre et d'achat à certaines windows pour éviter des risques juridiques, pour éviter des risques d'insider, pour éviter de, effectivement, s'il y a un événement exceptionnel dans un sens ou un événement exceptionnel dans un autre, de déclencher des transactions massives dans un sens ou dans l'autre. Donc, si tu veux, tout ça, c'est des mécanismes de gestion de risques financiers traditionnels.

On est en train de regarder et de calibrer.

**I:** Là, maintenant, c'est plus un regard personnel par rapport à ce qui va arriver.

**P3:** Ouais.

**I:** Selon toi, quel est l'aspect le plus, l'aspect qui sera le plus difficile à gérer au niveau de cet actionnariat ?

**P3:** Je pense, si tu veux, avant d'y arriver, j'ai quand même une petite boule dans le ventre en me disant est-ce qu'on va réussir à mobiliser 2 000 employés pour qu'ils deviennent actionnaires de la boîte ? Parce que ce sera de ça ou partir en week-end avec leur famille en deux ou trois ans.

Ce n'est pas non plus des gens qui ont des moyens financiers complètement fous. Ce sont des gens qui gagnent bien leur vie mais c'est des montants qui comptent. Tu vois, 5 000, 6 000 euros par an, c'est vraiment des montants importants.

Je crois que ça, c'est une petite boule dans le ventre. Et puis pour moi, réussir à faire vivre le projet et la gouvernance ça, pour moi, c'est vraiment l'élément essentiel parce qu'à partir du moment où les gens, comme c'était le cas chez McKinsey, se sentent complètement partie prenante de la boîte etc., qu'ils soient partenaires ou pas et qu'ils se sentent complètement engagés et qu'ils voient la valeur d'être comme ça dans un actionnariat, un mécanisme d'actionnariat employé et que ça vive et qu'il y a une belle gouvernance et que ça fonctionne, je pense que ce sera génial. Si les gens ont le sentiment que c'est autocratique et que c'est un retour à la féodalité d'antan etc., là, je pense qu'on aura tout perdu. Et c'est un truc, je ne pense pas que c'est un truc que tu décrètes, je crois que c'est un truc que tu dois faire vivre et donc tu dois rejouer là-dessus tous les six mois, tous les ans, donc trouver une manière de faire vivre ça, je crois que c'est vraiment un gros défi.

Maïté, je suis vraiment back to back comme un médecin généraliste donc je vais devoir te laisser parce que mon call suivant va commencer. J'espère que c'était utile donc je pense que je t'ai dit quand même pas mal de trucs donc si tu veux rendre ça public, je voudrais pouvoir relire.

**I:** Ah oui, oui, sans aucun problème.

**P3:** Ça te va ?

**I:** Oui.

**P3:**

Merci beaucoup Maïté.

**I:** Merci.

**P3:** À bientôt.

## **Annexe 7 : Résumé de l'interview de P3**

### **Parcours professionnel**

P3 est ingénieur commercial Solvay de formation. Il a rejoint IBA en 2023 et est dirigeant de l'entreprise. Avant cela, il est allé chez McKinsey et chez Bpostgroup pour sa carrière professionnelle, son fil rouge a toujours été la mobilisation du capital humain et des organisations. Chez IBA, il apprécie particulièrement le fait que l'entreprise soit axée sur l'humain.

### **Motivation dans l'actionnariat**

P3 précise qu'il y a eu deux périodes clés dans l'actionnariat salarié. Celle du début, dans laquelle le MBO a été mis en place pour éviter un rachat et une fermeture. Cette période appartient au passé. L'actuelle, car un actionnariat salarié de plus grande envergure est prévu mais les dirigeants n'ont pas encore pensé aux subtilités. L'objectif est la pérennisation de l'entreprise.

### **L'entreprise : gouvernance, culture**

IBA a eu recours à un MBO quelques années après sa création pour éviter qu'un externe ne rachète la société et ferme. Selon P3, l'environnement de travail est sain et sécurisant et, en plus de cela, c'est une fierté de travailler dans une entreprise dont la mission est de sauver des vies. Le rendement ne vient qu'en seconde place. P3 parle énormément de Steward Ownership ; ce qui signifie qu'IBA est détenue et gérée par les salariés et non des externes.

Quelques détails concernant la mise en place de l'actionnariat salarié :

Comme mentionné dans le point précédent, une nouvelle transmission est envisagée mais cette fois pour les salariés. Pour les cadres (MBO), il avait été prévu un système de prêt alors que pour les salariés, P3 envisage plutôt un dividend matching pour que les salariés ne soient pas obligés de « sortir » de l'argent. Madame Colson (experte en cessions-transmissions) lui a expliqué qu'il ne fallait pas trop « baby-sitter » les salariés car devenir actionnaire comporte une part de risque et ils doivent en être conscients. P3 est conscient de l'effort qu'IBA devra faire en matière de communication mais n'a pas encore réfléchi aux détails.

Pour la gouvernance suite à cet actionnariat salarié, l'objectif est que chaque groupe soit représenté de manière équitable lors des conseils d'administration. Ils ont mis en place une holding de contrôle. Mais, les décisions finales appartiendront toujours à la direction ; devenir actionnaire donne accès à l'économie mais pas à la décision).

### **Gestion des risques**

Selon P3, plusieurs risques ont déjà été identifiés ; les free-riders (qui ne veulent pas s'investir économiquement), les absentee owners(ceux qui ne travaillent plus chez IBA). Ils mettront certainement en place quelque chose pour éviter cela. Il aborde également certains risques financiers sans trop entrer dans les détails mais dit qu'ils sont en cours d'analyse.

### **Facteurs clés et recommandations**

Selon P3, la **communication** est un facteur très important. En effet, si les salariés perçoivent l'actionnariat comme un système autocratique et féodal, personne n'investira. Il convient de démontrer aux salariés que ce modèle est démocratique.

## **Annexe 8 : Enersol SRL -Interview de l'actionnaire-salarié**

**I :** Interviewer

**P4 :** Répondant

**I :** Bonjour, vous m'entendez ? Moi, je vous entends.

**P4 :** Ok, parfait, je n'étais pas sûre.

**I :** Voilà, donc déjà merci d'avoir accepté cet entretien.

**P4 :** De rien, pas de souci.

**I :** nous sommes étudiantes en dernière année de master à l'Université Catholique de Louvain et nous réalisons un mémoire sur le thème de l'actionnariat salarié. L'objectif de cet entretien est de faire émerger les facteurs de succès liés à l'actionnariat. Je vais commencer directement avec mes questions.

**P4 :** Oui, allez-y.

**I :** Est-ce que vous pouvez m'expliquer votre parcours dans l'entreprise ?

**P4 :** Mon parcours, alors ça fait sept ans, donc j'ai commencé fin 2019 et mon parcours est assez varié, donc j'ai commencé au SAV chauffage et en même temps, j'ai aidé pour tout ce qui est administratif en photovoltaïque. Après, attendez, je réfléchis. Qu'est-ce que j'ai fait ? Je ne sais plus. Je suis restée longtemps en administratif photovoltaïque.

Le SAV chauffage a été repris par un collègue. De là, après une restructuration, je suis passée à l'administratif dans le HVAC. Là, je suis restée un an et maintenant je suis assistante en comptabilité, dans le service comptabilité.

Il faut savoir qu'au bout de quatre mois, donc j'ai commencé fin 2019, il y a eu le Covid. Pendant le Covid, rien à voir avec le Covid, mais j'ai eu une grave maladie, j'ai dû être hospitalisée, etc. Depuis, je suis en temps partiel médical, donc je travaille 30 heures semaine et j'ai besoin d'un environnement calme et c'est pour ça que maintenant je suis passée à la comptabilité.

**I :** Vous étiez présente en 2023, alors au moment où il y a eu l'actionnariat salarié. Vous étiez dans l'entreprise et vous avez tout vécu. À partir du moment où l'actionnariat salarié a été abordé par vos supérieurs, est-ce qu'il y a eu des événements qui ont été marquants pour vous ?

**P4 :** C'est-à-dire ? Quand ça a été évoqué ?

**I :** Certaines personnes lors des interviews m'ont fait part du fait que ça avait été un moment un petit peu bouleversant pour eux, qu'ils avaient eu des craintes que l'entreprise ne ferme s'ils ne participaient pas à l'actionnariat.

**P4 :** Ah non, ça je n'ai pas eu ce sentiment-là, je ne pense pas. Donc c'était en 2023, c'est ça ? J'avoue que je ne sais plus trop les dates. Je pense que c'est plus en 2024 qu'on a tous eu peur, parce qu'il y a eu une chute et une restructuration d'ailleurs en fin d'année 2024. Maintenant en 2023, je ne me suis pas sentie du tout obligée de quoi que ce soit. Non, je l'ai fait spontanément en fonction de mes moyens, parce que j'avais la possibilité de le faire. J'ai des collègues qui ne l'ont pas fait et qui ne se sont pas dit qu'ils risquaient quoi que ce soit. Pas entre nous en tout cas. Les autres, je ne sais pas.

**I :** D'accord. Est-ce qu'avant de participer à cet actionnariat salarié, vous avez eu des formations spécifiques ou un accompagnement, ne fût-ce que pour comprendre le fonctionnement ?

**P4 :** Non. Maintenant, si on avait des questions, on pouvait les poser. Ça reste une petite société entre guillemets familiale et c'est vrai qu'on parle entre nous, que ce soit avec Peter que vous avez aussi interviewé ou que ce soit avec ma responsable comptabilité.

Maintenant, c'est ma responsable, mais pendant six ans, ça a été une collègue. La moindre question, la moindre incompréhension et même entre nous, entre collègues. Il y en avait qui s'y connaissaient plus dans ce genre de choses aussi et qui nous donnaient leur avis.

Donc non, je n'ai pas senti le besoin non plus d'être accompagnée parce qu'on avait nos réponses à nos questions en fait.

**I :** Ok. Est-ce que vous aviez déjà envisagé de devenir actionnaire avant cette proposition-là ?

**P4 :** Non. Non, je ne suis pas joueuse, on va dire, je suis prudente. Et voilà, là c'est vrai que ça s'est fait parce que c'était ENERSOL, parce que c'est vrai que cette société est quand même en constante croissance.

Et en plus, j'en fais partie et je sais qu'aussi bien moi que mes collègues, ben voilà, on est bosseur, etc. et qu'on fera tout pour que ça continue, même si ça reste indépendant de notre volonté, le marché, etc. Ce n'est pas non plus faire des miracles en tant qu'employée.

Là, j'ai eu plus confiance. Et puis, il faut dire que c'est un petit investissement. C'était tout ce qu'il fallait pour me rassurer.

**I :** D'accord. Quand vous dites petit investissement, alors je n'ai pas besoin des montants précis, on compte ça en plusieurs milliers d'euros ou c'est beaucoup moins ?

**P4 :** Non, c'est moins que plusieurs milliers.

**I :** D'accord. C'est pour avoir une idée approximative ?



**P4 :** Oui, chacun investissait en fonction. Maintenant, il y avait X parts en fonction des années d'ancienneté, etc. Donc, on avait la possibilité de faire plus ou moins. Et en fonction du maximum qu'on pouvait prendre, on choisissait encore exactement combien on en prenait, parce que ça dépendait chacun de notre épargne, évidemment. Donc, c'était assez personnel. Donc, chacun mettait aussi finalement ce qu'il souhaitait mettre.

**I :** Ok. Donc, il n'y a pas eu de proposition d'emprunt ? Non.

Ok. Vous disiez que... Comment je vais formuler ça ?

Je ne suis pas très à l'aise avec les interviews.

**P4 :** Pas de souci. Je ne suis pas très à l'aise d'y répondre non plus. Non, je vous rassure.

**I :** Donc, quelles ont été réellement vos motivations pour investir ?

Vous parliez du petit montant, du fait que vous croyiez dans la société. Est-ce qu'il y a autre chose ?

**P4 :** Il y a le côté, déjà de base, une fois qu'on rentre chez ENERSOL, c'est vrai qu'on se sent directement dans une famille, dans un groupe. Et, je pense que ça renforçait encore ce sentiment de groupe et d'appartenance à ENERSOL. Comment dire ?

Quoi dire d'autre ? Il y a le côté quand même bien, éventuel, auquel on continue de croire. Et puis, ce côté aussi, on peut assister aux assemblées générales et donc, on est probablement un peu plus au courant de tout ce qui est investissement, projets futurs, etc. d'ENERSOL. Donc, voilà, encore plus ce sentiment d'appartenance et une motivation aussi supplémentaire, même si elle était déjà là, mais d'aller travailler finalement parce qu'on y va un peu pour nous aussi. Donc, voilà, je pense que ça regroupe en gros.

**I :** Ok. Donc, au niveau de la transparence, ça a beaucoup augmenté.

**P4 :** Oui, oui, oui. Après, elle pouvait être là avant sans aucun souci. Je pense qu'on aurait été juste poser des questions.

On aurait eu nos réponses ici à une assemblée générale. Et il y a des fois des e-mails qui passent en fonction de certains investissements et qui viennent plus facilement. Mais je ne veux pas dire qu'on nous cachait quoi que ce soit, c'est juste qu'il n'y avait pas d'informations. Il aurait suffi qu'on le demande. C'est vraiment une société, on ne sort même pas de la hiérarchie, etc. Donc, voilà, même des fois, la discussion va se faire autour d'un café et on va aborder des sujets. Donc, voilà, après, il y a un petit, je veux dire, c'est une régularité. On a l'assemblée générale où il y a des choses qui vont se dire et qu'on n'aura probablement pas pensé à demander devant le café. Voilà, c'est des choses comme ça.

**I :** Donc, avant, vous aviez accès aux informations si vous alliez les demander, alors que maintenant, c'est plus automatique.

**P4 :** Voilà, exactement, c'est ça.

**I :** Quand on vous a proposé l'investissement, est-ce que le fait qu'il y ait des experts qui soient venus aider pour la valorisation de l'entreprise, ça a aidé à augmenter la confiance ?

**P4 :** Oui, oui, je pense quand même, oui, oui. Oui, même si j'ai vraiment confiance dans la hiérarchie, etc., que je sais déjà avec le temps, j'ai vu que les décisions étaient prises au bon moment et allaient dans le bon sens et ont aidé à chaque fois ENERSOL à continuer à progresser. Voilà, qu'il y ait des experts en plus, ça renforce ce qu'il y avait peut-être besoin quand de l'être. Voilà, mais on ne peut pas cracher dessus, quoi.

**I :** oui, tiens... Avez-vous plus d'autonomie décisionnelle ? Donc, est-ce que vous avez plus la possibilité de prendre des décisions maintenant que vous êtes devenu actionnaire ou est-ce que ça n'a pas changé ?

**P4 :** Alors, les décisions au quotidien, on est toujours tous assez autonomes. Les décisions très importantes, non, ça ne change. Voilà, je ne sais pas, je n'ai pas d'exemple de décision très importante.

C'est une bêtise, mais si on doit changer quelque chose dans le programme informatique, mon collègue responsable du département, qui est aussi actionnaire, a besoin de l'accord de la direction, quoi. Donc, voilà ce genre de choses plus importantes et plus significatives. Oui, non, ça n'a pas changé.

Le fonctionnement en soi, je trouve qu'il n'a pas spécialement changé. On est autonome et on peut faire énormément de choses de nous-mêmes, dans notre quotidien. Ça, c'était déjà le cas avant.

Je pense que c'est ça aussi qui fait qu'on se sent si bien chez ENERSOL, c'est qu'on ne dépend pas toujours de quelqu'un. Maintenant, les grandes décisions, c'est toujours la direction qui les prend. Ça n'a pas changé.

**I :** Oui, lors de l'interview précédente, donc Monsieur X, disait que justement, on demandait aux collaborateurs de ne pas simplement être des robots, mais d'allumer leur cerveau et de pouvoir prendre des décisions par eux-mêmes. Et ça, c'est assez sympa.

**P4 :** Moi, c'est la meilleure société où j'ai travaillé et où, ah oui, oui, je ne voudrais vraiment pas en partir. Après, voilà, on ne sait pas ce qui peut se passer maintenant, et très humaine. Voilà, j'ai eu un énorme problème de santé et ils ont toujours été là, ils ont toujours, malgré ce temps partiel, etc.

Après, c'est un donné pour un rendu. C'est vrai que je suis aussi, voilà, je suis, entre guillemets, efficace. Je ne vais pas me lancer des fleurs, mais il y a des sociétés, on peut être aussi efficace qu'on veut...

Déjà, de base, c'est pour ça aussi. J'ai investi là-bas, je n'aurais pas investi ailleurs. Il y a une confiance, il y a une sérénité là-bas que je n'ai jamais eue ailleurs.

Donc, voilà.

**I :** Oui, ça m'aide déjà beaucoup, ça. La sérénité, c'est important.

**P4 :** Oui.

**I :** Est-ce qu'il y a une différence ? J'imagine que non, puisqu'il n'y a pas de pouvoir décisionnel. Est-ce que vous sentez une différence entre les actionnaires et les non-actionnaires ?

**P4 :** Non, absolument pas, non.

**I :** Vous ne savez pas qui est actionnaire et qui ne l'est pas?

**P4 :** Pour la grande partie, non. Après, dans mes proches, oui. Mais voilà, pour vous dire, j'ai un collègue qui n'était pas actionnaire et qui va le devenir cette année et qui est là depuis, encore avant moi, lui, par contre.

Et l'année dernière, il a demandé une voiture de société, il l'a eue. Donc, il n'y a vraiment pas, tu n'es pas actionnaire, même s'il ne le dirait pas, mais voilà, il n'y a pas ce... On ne le ressent pas, en tout cas.

Je n'ai jamais entendu personne dire, ben oui, mais je ne suis pas actionnaire, donc automatiquement... Oui, je suis moins entendue... Ah oui, non, vraiment pas.

Il n'y a pas de différence. Et nous, entre collègues, non, je dis, c'est juste mes proches, oui, je sais ceux qui le sont, ceux qui ne le sont pas, je vois ceux qui le sont, puisqu'on se voit souvent aux assemblées, mais c'est tout, quoi. Voilà.

**I :** Il n'y a pas eu de changement au niveau de la cohésion entre les salariés, des décisions plus collectives, transparence, donc ça, je vous l'ai déjà demandé.

**P4 :** Oui.

**I :** Sentiment de confiance, on a abordé aussi.

**P4 :** En fait, je ne m'attendais pas à toutes ces questions, c'est bien. Enfin, voilà, je n'imaginai pas qu'il y avait tout ce genre de sujets à aborder.

**I :** Oui, ben en fait, mon mémoire, c'est sur les facteurs clés de succès qui permettent l'actionnaire salarié, c'est vraiment pour pouvoir donner des recommandations aux sociétés

qui aimeraient se lancer là-dedans. Donc, j'essaie vraiment d'aborder tous les sujets et de voir ce que ça peut changer, si la motivation des salariés change, c'est plus ça.

**P4** : D'accord.

**I** : De toute façon, on arrive déjà presque à la fin, puisque vous avez répondu à la majorité des questions. Est-ce qu'il y a eu des explications qui ont été données concernant les risques, les risques de perte financière ?

**P4** : Oui, bien sûr. Oui, il y a quand même ce point à être abordé et il faisait partie, je pense, de la majorité des questions aussi. De toute façon, voilà.

Personnellement, j'avais aussi à l'époque besoin d'être sûre que j'investissais, mais j'avais aussi besoin de savoir que je pouvais récupérer l'argent quand je le voulais aussi. Voilà, le délai de récupération de l'argent, parce qu'on ne sait jamais ce qui peut nous arriver dans la vie, et placer de l'épargne, c'est aussi une des choses pour lesquelles je ne le place pas facilement. Et voilà, ici, je savais que c'était possible de récupérer en cas de coup dur de la vie et en cas de besoin, j'avais cette possibilité de quasiment immédiatement récupérer l'argent.

Et puis oui, évidemment, il y a ce côté explication de risque. Mais de nouveau, je vais dire, comme ce n'est pas des sommes astronomiques que j'ai investies, on sait qu'il y a un risque. Mais on est relativement quand même positif, vu qu'on connaît quand même la société.

Et je pense que c'est ça aussi certainement, certains n'avaient pas l'épargne, les moyens d'investir, d'autres étaient là depuis peut-être pas assez longtemps pour avoir suffisamment confiance, et voyaient peut-être le risque plus élevé. Et c'est vrai qu'on sait qu'il y a un risque, mais on reste en grande majorité optimistes.

**I** : J'imagine que comme les actionnaires savent qu'il y a un risque, ils sont encore plus engagés et ils essaient vraiment de faire en sorte que ça fonctionne.

**P4** : Bien sûr, c'est une démarche très, très, très intelligente, je trouve. Oui, je me dis que dans toute société, ça doit avoir un impact super positif. Après, chez ENERSOL, de base, on était déjà tous, je pense, très motivés, parce qu'il y a cette dynamique qui fait que...

Et puis, ce petit truc en plus, qui fait qu'on se dit que c'est aussi notre travail qui va nous aider à ne pas perdre éventuellement, même si une année comme 2024, on a beau bosser, bosser, bosser, même faire plus parce que finalement, il y a eu une restructuration, donc on était moins d'employés, donc on devait plus travailler, etc. Voilà, on sait que... Oui, je dis que c'est une petite motivation en plus.

En même temps, je n'y pense pas non plus tous les jours quand je vais, voilà, ça reste le quotidien, etc. Mais oui, quand on y réfléchit, oui, c'est chouette.

**I :** J'en arrive alors à ma dernière question.

**P4 :** Ok, déjà, ça passe.

**I :** Mais au fur et à mesure de la conversation, vous avez commencé à répondre à mes questions. C'est très, très bien. Alors là, c'est plus une question personnelle et de réflexion.

Si jamais vous aviez un ami qui travaille dans une PME où on lui propose également de devenir actionnaire de sa société, qu'est-ce que vous lui donneriez comme conseil ? À quoi devrait-il faire vraiment attention et qu'est-ce qui est indispensable pour vraiment pouvoir y aller ? Je ne vais pas dire sans crainte, mais avec le moins de crainte possible.

**P4 :** Bonne question.

**I :** J'ai gardé la meilleure pour la fin.

**P4 :** Oui, je vois, elle est profonde, celle-là. Et c'est délicat parce que je vous dis, je n'aurais pas nécessairement investi ailleurs. Moi, je trouve qu'il faut avoir confiance, confiance dans la direction, dans les décisions qui sont prises en général, dans le quotidien.

Je pense qu'il faut quand même avoir un certain recul aussi dans la société. Je ne me serais pas lancée directement non plus. Je pense que pour moi, en tout cas, ce sont les points qui m'ont décidé à y aller.

C'est la confiance, confiance aussi dans la direction, dans mes collègues... Je veux dire, je ne suis pas la seule non plus à aller travailler pour que ça marche. C'est une super bonne équipe, etc.

Et maintenant, toujours vérifier la part de l'investissement qu'on fait aussi par rapport à ce qu'on a réellement au quotidien et dans notre épargne. Il ne faut pas non plus investir et se dire que si on perd cette somme-là, c'est une catastrophe. Voilà, peut-être doser le montant investi si la confiance est réellement là, tout en sachant que même si on a confiance, le marché, ça reste indépendant de la direction.

Mais qu'on soit persuadé qu'ils font leur maximum. Moi, je dirais ça. En tout cas, moi, c'est ce qui m'a convaincue à ne pas y aller cette fois-ci.

**I :** Je vous pose cette question-là parce qu'ici, ce sont des petits montants qui sont investis. La société que j'ai interviewée précédemment, c'était minimum 40.000 euros.

**P4 :** Non, là, je n'aurais pas fait.

**I :** Qu'est-ce qui pourrait faire que quelqu'un ait envie d'investir 40.000 euros? Là, il y avait une possibilité de prêt via la société avec un remboursement et des intérêts moindres. Mais je me dis que ça, c'est quand même une somme importante.

**P4 :** Là, je n'y serais pas allée, je pense. Même chez ENERSOL. Je suis très prudente avec l'argent.

Je suis très frileuse. Je n'ai jamais investi, je ne fais pas de bourse, etc. Donc, jamais, jamais. Et après, c'est aussi un défaut dans le sens où ceux qui le font, c'est ceux-là qui y arrivent aussi, évidemment. Ou pas, mais voilà. Moi, c'est sûr que je ne vais pas faire des jeûnes si je n'investis pas.

Moi, je n'aurais pas fait, mais j'aurais probablement des collègues qui l'auraient peut-être fait. Oui, parce qu'ils sont vraiment bien dans la bourse, etc. Ils sont vraiment là-dedans et ils suivent tout ça de très près.

Ils sont vraiment... Voilà, c'est un peu aussi ça. Mais non, 40.000, je ne l'aurais pas fait.

**I :** OK. Et vous ne l'auriez pas fait dans l'état actuel des choses. Qu'est-ce qu'ENERSOL aurait pu faire pour vous convaincre d'investir ce montant-là?

**P4 :** Ici, par exemple, je ne sais pas si vous avez parlé de SOLAIRFIN. C'est une autre filiale d'ENERSOL et on pouvait investir dans SOLAIRFIN un montant, le montant de notre choix, mais de nouveau en fonction de l'ancienneté, etc. Et en fonction de notre investissement, chaque année, on a les dividendes qui arrivent.

Mais par contre, voilà, c'est un investissement, c'est-à-dire que, à moins que SOLAIRFIN coule réellement, l'argent qu'on a mis, on le récupère. Donc, si je vais demain le chercher, je l'ai. Je n'aurai pas plus.

Mais toutes les années, j'ai un montant et donc ici, en trois ans, mon investissement, il est déjà rentabilisé. Donc là, maintenant, à partir de cette année, cet argent fait des jeunes et les dividendes que j'aurais seront plus importants. Mais ma somme de base, si je pars fin d'année, je la récupère aussi.

Ce genre d'investissement plus sûr, sauf si, effectivement, la société s'écroule. Oui, parce que là, je récupère ma mise de base et peut-être pas de dividendes, mais moi, j'ai ma mise de base. Donc, quitte à mettre 40.000 euros, ok, mais il faut que je récupère ma mise.

Donc, voilà, peut-être, même s'il y a quand même ce petit degré de se dire si ça coule, mais voilà, c'est le seul, mais vraiment, avec des actions, comme je viens de le faire, moi, je ne

mettrais pas 40 000 euros. Sauf si j'étais multimillionnaire, je ne crois pas que j'irais travailler chez ENERSOL, même si j'adore. Donc, voilà, je ne sais pas du tout.

Là, je pense qu'il faudrait peut-être plus se diriger vers des personnes qui sont plus, comment dire, vraiment fans de ce qui est bourse, actions, etc., et qui investissent d'ailleurs même ailleurs que chez ENERSOL. Moi, c'est mon seul investissement, c'est ENERSOL.

**I :** Je vous rassure tout de suite, moi non plus, je n'investirais pas 40.000 euros dans ma boîte.

**P4 :** D'accord.

**I :** Non, je suis aussi très prudente. Je sais que je ne serai jamais multimillionnaire. Moi, j'ai juste les petits intérêts que me rapporte mon compte Épargne.

**P4 :** Oui, donc, ce n'est pas grand-chose, du coup. Non, oui, c'est ça. Mais voilà, moi, je suis...

enfin, on sait ce qu'on a et j'aurais trop peur, oui, de ne plus rien avoir parce que je n'ai pas bien joué. Donc, voilà, je suis très prudente.

**I :** Oui, je préfère aussi jouer la sécurité, mais bon, je vous pose les questions.

**P4 :** Oui, bien sûr, vous faites bien. J'espère que voilà, je réponds comme je peux aussi parce que c'est vrai que je ne suis pas... enfin, c'est mon seul investissement, c'est ça, c'est ENERSOL.

Donc, je n'ai pas non plus le savoir-faire et la science infuse dans tout ça.

**I :** Mais justement, moi, je préfère quelqu'un qui soit très, très prudent et qui me donne réellement les facteurs qui lui ont permis d'investir plutôt que quelqu'un qui me dirait, ah ben, moi, j'ai 150.000 euros sur mon compte ou 300.000. Donc, allez, 3-4 000 euros, c'est rien, je le fais comme ça. J'aime bien avoir quelqu'un qui réfléchit vraiment avant.

Ceux qui réfléchissent plus avant d'investir et donc prennent plein de facteurs en compte. Enfin, moi, je suis comme ça, je réfléchis à toutes les éventualités en me disant, mais tiens, si jamais je le perds, est-ce que ça aura vraiment un impact sur ma vie ou pas ? Donc, c'est mieux pour faire émerger justement les facteurs clés.

**P4 :** Je comprends, oui, OK.

**I :** Voilà, ben, c'est tout au niveau de mes questions. Si jamais j'ai quelque chose d'autre qui me revenait en tête, est-ce que je peux vous envoyer un mail?

**P4 :** Sans problème, je suis disponible, n'hésitez pas.

**I :** Ah, c'est super gentil.

**P4 :** De rien, pas de souci.

**I :** Voilà, ben, je vous remercie sincèrement.

**P4 :** De rien, de rien, de rien.

**I :** Et je vous souhaite une bonne journée et une bonne continuation chez ENERSOL.

**P4 :** À vous aussi, une bonne journée et bonne chance pour votre mémoire alors. Merci. Au revoir.

Au revoir.

**I :** Bonne journée.

**P4 :** Au revoir.



## **Annexe 9 : Résumé de l'interview de P4**

### **Parcours professionnel**

P4 est arrivée chez Enersol en 2019 au SAV chauffage et était également aide administrative en photovoltaïque. Suite à une restructuration dans l'entreprise, P4 est allée durant une longue période au HVAC. Suite à une maladie, P4 a eu besoin d'un environnement calme et travaille donc désormais au département comptabilité en temps partiel médical.

### **Motivation dans l'actionnariat**

P4 n'avait jamais envisagé de devenir actionnaire. Le participant se définit comme « non-joueur » et « très prudent ». Ce qui l'a motivé à entrer dans le capital de la société est le faible montant investi (adapté à ce qui était envisageable) et le fait de savoir que celui-ci pouvait être repris à tout moment. En plus de cela, P4 croit fermement en la croissance d'Enersol et en sa pérennité. P4 ne se voit plus travailler ailleurs et le fait de devenir actionnaire renforce son engagement et sa motivation, bien que déjà présents, car le participant « travaille un peu pour lui ». La transparence de l'entreprise était déjà un élément clé. En effet, les salariés avaient accès à toutes les informations sur simple demande ; ce qui a également motivé P4 à investir c'est d'être informé sans avoir à le demander.

### **L'entreprise : culture, gouvernance**

La culture d'entreprise est profondément axée sur l'humain chez Enersol. L'entreprise est décrite comme familiale par le participant. Comme expliqué dans le point précédent, la transparence a toujours été présente mais était plutôt informelle (demande, machine à café) alors que maintenant, la possibilité d'assister aux assemblées générales et les mails réguliers sont venus renforcer cela.

D'un point de vue managérial, les cadres prônent l'autonomie dans le travail bien qu'ils soient assez accessibles en cas de besoin. Le participant précise également que lors de sa maladie, la direction a toujours été présente et ne l'a pas « lâché » alors que dans certaines autres entreprises, il aurait probablement été licencié.

Les décisions sont toujours prises par la direction.

### **Gestion des risques**

L'intervention d'experts et la communication lors de séances d'informations ont permis de rassurer P4 concernant les risques financiers (les plus gros risques perçus par le participant). Mis à part une situation de faillite, il est certain de récupérer le montant investi.

La faillite et les fluctuations du marché font partie des risques connus par le participant mais celui-ci reste positif car il connaît l'entreprise et son sérieux.

### **Facteurs clés et recommandations**

Pour le participant, ce qui permet réellement que l'actionnariat soit un succès est la **confiance** que le salarié a envers son entreprise et envers les dirigeants. La confiance passe également par le fait de pouvoir récupérer le montant.

P4 conseille également d'avoir assez de recul (**ancienneté**) pour être certain d'être aligné avec les valeurs de la société. C'est le point de vue personnel d'une personne prudente.

Pour qu'un maximum de salariés puisse entrer dans le capital, P4 mentionne que le **faible montant** demandé par action a également joué un rôle dans son acceptation.

P4 précise que, jamais, il n'aurait investi ailleurs.

## **Annexe 10 : Bureau d'études Greisch SA – Interview du salarié-actionnaire**

**P5 : Participant**

**I : Interviewer**

I : Bonjour. Est-ce que vous-m'entendez ?

P5 : Oui, bonjour, je t'entends

I : Ah, ok, alors on peut commencer.

P5 : Oui, allez-y

I : Je m'appelle Maité Cardinal. Je suis étudiante à l'Université de Louvain sur le site de Mons. Je réalise actuellement un mémoire portant sur l'actionnariat salarié, plus particulièrement sur les facteurs clés de succès de l'actionnariat salarié.

P5 : D'accord, moi, je m'appelle P5

I : Est-ce que vous pourriez me décrire votre parcours dans l'entreprise ?

P5 : Ah, moi je suis arrivé après les études... Je suis ingénieur civil, donc j'ai fait mes études à l'université. Et c'est mon premier job, c'était en 2013. C'est en 2013, donc j'ai eu mon diplôme. J'ai fait deux mois de vacances, puis j'ai commencé ici. Alors dans l'entreprise, qu'est-ce que j'ai fait ? J'ai commencé dans le département Recherche et Développement. J'y suis resté environ trois ans. Et puis j'avais un peu un différend stratégique. Le chef qui gérait le département et moi avions une vision différente. Et de mon point de vue, ça n'allait pas dans la direction qui m'intéressait. Et donc là, je suis passé...

Donc Recherche et Développement, on développe principalement des logiciels de calcul pour les collègues. Et on fait du support sur certains projets. Et là, je suis passé en charpente métallique, donc sur des projets concrets ; Ingénieur, étudiant, chef de projet. Je me détraquais sur différents projets. Donc en charpente métallique. Et puis en 2020, c'était le Covid, je me rappelle. Ils m'ont proposé d'être associé. Ça fait peut-être partie de... Je ne sais plus que c'est par rapport à ça. Donc mon chef direct, qui est dans la direction... Enfin, chef de la cellule et qui fait partie de la direction pendant le Covid, donc par Teams, m'a proposé de venir associer. À quoi, moi, à ce moment-là... Parce que c'est assez... le timing est assez étonnant, mais... À

ce moment-là, moi, je réfléchissais à une diminution de temps de travail, donc en temps partiel 4-5e. Et donc moi, je lui ai répondu que j'étais potentiellement intéressé, évidemment qu'il fallait voir... Enfin, qu'est-ce qui se cachait derrière ça. Mais que j'avais comme... Et donc, je lui ai demandé en même temps... Je lui ai dit, mais moi, j'ai plein de projets en dehors, pas professionnels, mais de bénévoles sur le côté, et j'avais besoin de dégager du temps... J'avais envie de dégager du temps là-dessus. Donc moi, j'ai vite dit, mais en fait, je vais vous demander ça. Puis il m'a dit, ah, mais c'est pas du tout incompatible. Ça n'a rien à voir. Et donc, il a confirmé. Enfin, il a confirmé la proposition. Et puis, voilà, je suis devenu associé. Et en même moment... Enfin, quasiment au même moment... En tout cas, les discussions étaient parallèles. J'ai diminué mon temps de travail. Et puis, tout dernièrement... À ce moment-là aussi, on a développé une cellule bois au bureau. On en avait discuté une fois. Moi, j'étais assez chaud, mais il n'y avait pas assez de projets. Donc, ça a été latent. Je continue en charpente métallique où je m'amusais très bien. Et depuis un an, du coup, il y a beaucoup de projets bois. Donc, j'ai changé de département, pour aller faire de la charpente bois. Voilà. Donc, ce sont des mouvements internes au gré des envies et des opportunités qui s'offrent. Mais bon, je pense que c'est un peu comme ça que ça fonctionne au bureau. Donc, voilà. Je ne sais pas si ça répond à la question.

I : Oui, oui, ça répond à la question. Merci. C'est le projet de capital en 2020.

P5 : Exact. Alors, personnellement, parce qu'on est beaucoup à avoir intégré le capital en 2020. Mais on était, je ne sais pas, 20 ou 30 nouveaux associés proposés par la direction. Moi, je suis un tout petit associé. Donc, la direction n'a pas proposé le même nombre de parts à tout le monde. Je n'ai d'ailleurs pas accepté l'entièreté des parts. Oui. Pour des raisons budgétaires. Alors, moi, je suis plutôt un des tout petits, mais j'ai une grande gueule. Et du coup, moi, j'ai plutôt une vision et j'aime bien le dire parce qu'elle est peut-être tronquée par rapport à votre analyse. C'est que j'ai une vision de ça de plutôt, pas pécunier, mais plutôt d'intérêt. Je trouve que c'est bien en termes de gouvernance, d'avoir, d'un point de vue boîte, je trouve que c'est important d'avoir un actionnariat interne. D'où mon intérêt pour ça. Mais c'est peu pour de la rentabilité personnelle, finalement. D'ailleurs, d'un point de vue personnel, je trouve que c'est un peu mettre ses œufs dans les mêmes paniers dans la mesure où si pour x ou y raisons la boîte se crache, tu perds ton emploi et tu perds tes sous. J'ai un avis très particulier sur les actifs financiers, mais par rapport à ça, c'est une des raisons pour laquelle je n'ai pas accepté l'ensemble des parts. Parce que moi, ce qui m'intéressait beaucoup c'était de faire partie de l'actionnariat mais pas spécialement de profiter de bénéfices. Finalement, que ce soit 2, 4 ou

10 parts, ma voix ne compte pas sur beaucoup. Je ne sais pas combien il y a de parts pour 300. Et donc, ce n'est pas ça qui fait le poids. En revanche, tu as le même temps de parole, entre guillemets. Donc au AG, on peut poser des questions, on est au courant et c'est ça qui, personnellement, m'attire. Je pense que c'est le cas aussi d'autres collègues, mais il y en a aussi qui sont beaucoup moins, je vais dire, investis dans cette démarche-là et que c'est plus une reconnaissance, je pense financière. Ils le voient plus comme une reconnaissance financière. Et d'ailleurs, il y a beaucoup, donc la direction, l'ensemble des directions, qui est déjà nombreuses, qui sont une dizaine environ, ont plus de 50% d'actionnariat. Donc, dans les faits, c'est eux qui choisissent. Il y a beaucoup de collègues qui disent, mais ça ne sert à rien, c'est eux qui choisissent. Oui, mais il y a un contre-pouvoir. Et moi, je pense que le fait d'en discuter, indirectement, oui, le choix final est fait par eux, mais indirectement, on a l'occasion d'exprimer, en tout cas, on a déjà l'occasion d'exprimer nos voix. Déjà au quotidien, dans cette boîte, on a l'occasion d'en parler, évidemment. Ils nous écoutent, même si on n'est pas, je veux dire, actionnaire, associé, mais là, on a en plus la voix en AG. Voilà, si on a envie.

Alors, ça n'est pas encore arrivé, mais je serais dans... Ne fût-ce que de dire que ce n'est pas à l'unanimité que c'est voté, ça donne un peu moins de poids et ça peut faire réfléchir, je pense, des gens qui ont la majorité. Dans le cadre d'une entreprise comme ceci, évidemment, si j'imagine avec des acteurs financiers qui n'en ont rien à foutre, mais les 50%, la direction, elle fait aussi partie de la boîte, et je pense que si on est associé, c'est qu'ils ont estimé qu'on avait de la valeur, et donc je pense que même si notre voix, elle ne vaut pas pour... Elle ne sert à rien vu qu'ils peuvent tout décider eux-mêmes d'un point de vue légal, je pense qu'elle a plus de voix. Elle prend quand même de la résonance dans les décisions. Donc... Oui, de toute façon, si tous les associés, les 30 qu'ils ont choisis, disent que ce n'est pas une bonne idée, je pense qu'ils vont se poser des questions. Parce que c'est a priori dans les employés, ceux qui se sont dit qu'ils allaient proposer, je pense que ça veut dire qu'ils ont une certaine confiance. J'imagine qu'ils n'ont pas choisi les plus mauvais, entre guillemets.

Enfin, je ne vais pas dire les bons ou les mauvais, mais en tout cas, ceux qui lui ressemblaient les plus pertinents. Donc, je pense que ça donne un poids à cette voix. Donc voilà, je pense qu'il y a des collègues associés qui sont un peu dans cette démarche. Mais de toute façon, on ne choisit rien. Moi, je ne suis pas trop de cet avis-là. Parce qu'on se connaît bien et qu'on est libre de discuter.

I : D'accord. Est-ce qu'avant qu'on vous propose, donc en 2020, vous aviez déjà envisagé de devenir actionnaire ?

P5 : Non, dans la mesure où je ne savais déjà pas que ça existait. Et il faut savoir qu'en 2020, je pense que j'étais un des plus jeunes à le devenir, et donc je n'y étais pas du tout attendu. La réponse est non. Il n'y avait pas... Comme je disais, en 2020, je ne savais pas combien d'actionnaire, il y avait, mais il y a eu... 20 ou 30 personnes en plus. Et donc, je vais dire que j'étais... Je vais dire que je n'étais peut-être pas le 30ème, il n'y a peut-être pas d'ordre là-dedans, mais je ne me considérais pas comme... D'ailleurs, sur les parts qui ont été octroyées, j'étais plutôt dans ceux où on a proposé peu de parts. Et donc, j'étais quand même assez loin, entre guillemets. Voilà. Donc, d'un, je ne savais pas que ça existait.

Enfin, si, on savait que ça existait. Je pensais à un autre truc. Il y avait quand même GEPA. Mais il y a un système... je faisais déjà partie d'un système pour le système de participation des bénéficiaires GEPA... C'est presque purement bénéficiaire. Alors qu'ici, il y a aussi une participation à l'AG, comme je racontais, qui, dans mon cas, m'intéresse beaucoup. GEPA, c'était plutôt... Il y avait beaucoup de bénéfices, on retouchait.

C'était une façon de donner une prime qui était plus avantageuse que de donner une **prime...**

Donc, il y avait déjà des collègues qui avaient un système qui était déjà hors GEPA et au-dessus. Je ne sais pas si ça peut être associé ici, probablement. Voilà. Donc, moi, en 2020, j'étais... Non, je ne m'y... Pour répondre à la question, la réponse est non. Je ne m'y attendais pas spécialement.

I : On en a déjà un petit peu discuté, mais j'aimerais approfondir. Quelles sont vos motivations pour rejoindre, intégrer le capital de la société ?

P5 : Donc, personnellement... J'ai l'impression que je suis un peu parfois à contre-courant d'autres personnes. Moi, personnellement, je trouve que c'est hyper intéressant d'un point de vue de l'entreprise, d'avoir son actionnariat au sein de ses employés pour ne pas... Pour ne pas être... Pour que ce ne soit pas des financiers qui décident du futur de l'entreprise. Et donc, pour moi, c'est vraiment cette raison-là et la possibilité d'avoir des discussions ou de pouvoir mettre son grain de sel dans des discussions un peu plus d'horizon, de ce que doit devenir l'entreprise. Et personnellement, très peu sur l'aspect retour financier, comme je le disais, mais je pense que ça ne reflète pas, que ça ne reflète pas l'ensemble des associés. Il y en a qui le font, je pense, plus pour raisons des financiers et des comme moi, plus pour des raisons je ne

sais pas si philosophiques, mais... ou de gestion de société, société au sens large et société Greisch.

I : D'accord. Y a-t-il eu des freins à l'investissement ?

P5 : Alors, il y a des freins à l'investissement, ce sont quand même des montants non négligeables et c'est d'ailleurs une des raisons. Donc, on m'avait proposé 4 parts, j'en ai choisi 2. C'était une des raisons pour laquelle j'avais aussi diminué mon nombre de parts. Donc, je voulais, comme je disais, pas mettre tous mes œufs dans les mêmes paniers. Donc, et mon emploi, et mon salaire, et mes économies. Et le bureau proposait, enfin, je veux dire, il y avait possibilité de faire des emprunts pour payer les actionnariats. L'actionnariat, moi, je voulais que ce soit sur fond propre, entre guillemets, parce que je ne voulais pas et mettre mes économies et être endetté et avoir mon salaire dans un système d'ex-système Greisch, j'y crois. Mais bon, je trouve que d'un point de vue gestionnaire de vie, je trouve que ce n'était pas très sain. Je pense qu'il y a plein de collègues qui l'ont fait et ça se passe très bien. Je n'étais pas très inquiet par rapport à ça, mais d'un point de vue de nouveau rationnel, je veux dire, justement, on ne va pas se faire avoir par le cœur du « oui, c'est là où je travaille et que je m'y plais bien ». C'est pour ça que j'avais proposé, du coup, de nous prendre moins de part que ce qui était... Enfin, j'ai finalement pris moins de part que ce qu'on m'avait proposé. Et puis, d'autant plus, on m'a proposé de racheter les parts supplémentaires. Et donc, je suis revenu où... que j'ai fait parce que j'avais des fonds qui me permettaient de le faire sans impôts. Donc, financièrement, personnellement, c'est quand même non négligeable. Il y avait des pistes, en tout cas, on nous proposait des pistes pour nous aider à financer cet achat d'action.

I : Le fait de devenir actionnaire, ça a eu un impact au niveau des décisions stratégiques ?

P5 : Et on a déjà beaucoup d'échanges bilatéraux, je veux dire, entre deux personnes au sein du bureau, même avant, et même sans être associés. Par contre, être associés, ça s'est encore démontré ces dernières fois, on a, de temps en temps, sur des sujets, on est tous rassemblés, et puis on a eu dernièrement deux, trois débats de plus de fonds, et ça permet, entre guillemets, de rassembler un certain nombre de personnes bien intégrées dans le bureau, de discuter, et je pense que la direction, ça leur permet, aussi, de valider ou de confronter les idées qu'ils ont pour le futur à une base qui est convaincue, et de voir si c'est la bonne direction avant de la mettre en œuvre. Je pense que c'est aussi...

Et d'ailleurs, les associés sont un peu dispatchés, il y a des associés dans tous les départements, je pense bien, mais c'est important, je pense aussi, dans ce cadre-là, c'est que du coup, dans ce genre de débat, on touche tout le monde, entre guillemets, enfin bon, ce n'est pas... Je pense que c'est important aussi.

I : D'accord. Est-ce que vous pensez que le fait d'être associé permet la rétention des talents, est-ce que vous, si vous envisagez, par exemple, de partir de la société, le fait d'être actionnaire serait un frein ?

P5 : J'ose espérer que non, parce que, je veux dire, parce que je pense que si un jour il y a besoin de partir, et pour x ou y raison, je pense que ce n'est pas ça qui doit bloquer un divorce, entre guillemets. Dans les faits, après, indirectement, oui, on ressent de la reconnaissance, il y a une sorte d'évolution, il y a une sorte de reconnaissance d'avoir reçu cette proposition, donc, dans les faits, on s'éloigne d'un divorce, mais c'est aussi parce que on s'y sort mieux, donc le fait d'avoir reçu cette proposition, ça, je pense, et là, c'est peut-être, ça fait garder les talents qu'on a envie de garder, donc la réponse est oui, et j'ose espérer que le jour où ça va pas, où ça va plus, que la réponse sera non, donc oui dans les faits. Après, ouais, techniquement, qu'est-ce qu'il fait, il y a des reventes, je pense que c'est géré, puis voilà

I : Pourquoi est-il important pour vous que le capital reste entre salariés ?

P5 : Et à côté de ça, ça permet aussi de ne pas avoir de part en dehors, on ne peut pas les reprendre non plus à l'extérieur, et ça je pense qu'on n'aimerait pas être dirigé par des financiers...

I : Justement, comment est-ce que vous avez perçu l'engagement financier nécessaire ?

P5 : C'est que ma compagne avait posée beaucoup de questions et je pense que je n'étais pas le seul. Enfin pourquoi, pourquoi ? Moi, je pense que c'était important et car je voulais me limiter à des économies parce que l'objectif n'était pas d'avoir un retour sur investissement, ce n'est pas ça que je recherchais. Et pour moi c'était important d'avoir une santé financière et de pas se mettre dans l'embarras. Évidemment, quand tout fonctionne bien, on se dit ah oui, enfin on voit les bénéfices. Et puis qui connaît le futur à l'avance ? Évidemment on le sent bien, mais bon, on n'est jamais à l'abri d'une catastrophe.



Donc c'est pour ça que je n'ai pas accepté les différentes parts. Enfin je pense que mon choix comme je l'ai expliqué, je résume un peu. En réalité, comme j'avais de l'argent, je pense, j'ai eu un avis sur les investissements financiers très particuliers et l'impact que ça peut avoir dans la société au sens large. Et donc j'avais des économies. Et finalement, mettre ces économies dans une entreprise locale, que ce soit là où je travaille ou pas, je trouve que c'était très pertinent. Et parce que je sais très bien ce que l'entreprise fait, quelles sont ses valeurs et comment elle est. Alors qu'à acheter des actions dans des entreprises dont on ne maîtrise finalement rien, ou même mettre de l'argent dans des fonds d'investissement qui partent partout dans le monde, enfin parce que ce sont des produits, produits, produits. Ben finalement c'était de mon point de vue un investissement, en tout cas qui faisait sens. Si, le seul point faible était que je mettais tous mes œufs dans le même panier. Donc ça c'est mon point de vue personnel. Mais effectivement m'endetter là-dessus, je pense, je n'y aurais pas pensé, parce que moi je n'y ai pas eu droit aux dividendes privilégiés. Et du coup, bah, on a son emploi, on a ses économies et on a des dettes et on a en plus des deuxièmes dettes qui peuvent être. Donc, moi je pense que c'est quelque chose, et c'est pour ça que j'ai fait ce choix-là. Ce n'était pas le pire voilà. Il y a des associés qui sont plus joueurs que d'autres, je peux dire ça comme ça et des associés qui étaient très contents de ce choix-là. J'ai envie de dire de cette proposition-là.

Il paraît d'ailleurs à un moment enfin moi je n'y attendais pas spécialement, donc dans le budget du ménage entre guillemets ça arrive du jour au lendemain et d'ailleurs et le fait de pouvoir sortir du capital et ça c'étaient des réponses qui étaient données. Voilà si maintenant j'ai envie d'acheter une maison l'année prochaine en cash. C'était un peu enfin, on nous proposait ça mais la réponse elle était Ben. Oui, tu peux revoir tes actions et je pense que sur ce genre de sujet la direction nous a bien, je veux dire rassuré. Enfin si c'est pour des raisons personnelles, enfin que ça ne bloque pas et que ce n'est pas pour eux et à bureau annexe. Donc ce sont des choses qui ont aussi rassuré. Est-ce que c'est vraiment écrit dans les conventions ? Pas sûr, mais l'entente faite est là. Oui, la gestion humaine ou les relations humaines qu'on a entre associés, direction et., fait que la confiance est là et que donc on sait que pour ce genre de situation il y a de la négociation qui à mon sens ne devrait pas poser de problème si ça devait arriver.

I : ok, d'accord. Est-ce qu'en devenant actionnaire, ça a renforcé votre confiance envers l'entreprise ?

P5 : En tout cas, j'ai l'impression que oui. Ouais, c'est plutôt un ressenti. Bon c'est le fait de devenir actionnaire, enfin c'est la proposition de devenir actionnaire qui montre une reconnaissance.

I : Avez-vous suivi des formations en devenant actionnaire salarié ?

P5 : Et vu que c'est un peu par paquet, enfin je veux dire on n'est pas, ce n'est pas un moment où il y a des entrées dans l'actionnariat. L'ensemble des gens qui rentrent sont au courant de qui. Enfin, quelles sont les propositions. Et donc le fait de pas être tout seul, ça permet aussi d'échanger avec des collègues et c'est aussi rassurant. Enfin, et on en discute ensemble et ça effectivement. Ben, il y a la séance d'information donnée par la direction, il y a l'information donnée plus technique par le fiscaliste et puis il y a les discussions plus du quotidien ou l'analyse de ce qu'on reçoit comme information entre nous qui permet de faire son bonhomme de chemin par rapport à la proposition quoi. Dans les dernières versions, on pouvait évidemment faire des remarques sur les conventions, et cetera, et on voyait les remarques des autres, il y a quand même un certain échange. Et voilà dans ces moments-là, des discussions de couloir qui permettent d'en savoir plus. Voilà, il y a dans ces panels d'associés, ceux qui ont fait des études complémentaires, HEC ou des choses comme ça qui jonglent un peu plus avec toutes ces notions-là, et qui nous apportent des réponses aussi quand on est moins à l'aise quoi. Et de nouveau il y en a qui se posent pas du tout ces questions, ils voient là, ils voient l'intérêt, l'entrepreneuriat, ils foncent presque les yeux fermés. Il y en a qui se posent beaucoup de questions, et puis il y a ceux qui cherchent les failles dans le système pour enfin j'en sais. Bon voilà, il y a peu, il y avait un peu de tout et du coup moi, je dis les failles dans le système ou je ne sais pas si ce sont les failles qui cherchent la critique ou le pour arriver.

I : Et, vous avez parlé des formations HEC ?

P5 : Non, non, non, parmi les collègues, il y a ceux qui ont de connaissances supplémentaires en gestion. C'est un peu comme vous, vous faites un master en gestion, rien à voir avec l'entreprise.

I : Pour vous, quels sont les facteurs qui font que l'actionnariat salarié est une réussite ?

P5 : humm, tu peux reformuler la question

I : Je vais la formuler autrement, si vous aviez demain un ami à qui on proposait de devenir actionnaire dans son entreprise, à quoi lui diriez-vous de faire absolument attention ?

P5 : Et je vais répondre à côté probablement. Moi, c'est que j'aime bien dans ce système, et c'est ce que je disais au début, on n'est pas dirigé par des gens qui habitent à l'autre bout du monde et qui ont envie d'un bilan financier. Oui, on est content d'avoir un dividende mais c'est notre boulot au quotidien et donc on fait le choix. Raisonner vis-à-vis de la boîte vis-à-vis de l'emploi. S'il y a des séparations de collègues, on se dit, bah, on les connaît, la direction les connaît, ce n'est pas une marionnettiste qui est au-dessus et ce que je dis-moi en tant qu'employé, j'étais content de devenir actionnaire et de voir que l'entreprise prend cette direction-là parce que je suis persuadé que plus l'actionnariat est aux mains des employés et plus elle diffuse dans les types d'employés et chez les employés, au plus il y a une gestion saine et résiliente de l'entreprise. Et donc à partir du moment où moi je me sens bien chez Greisch, je trouve que c'était une bonne façon de pérenniser le système. J'ai des potes qui sont sortis en même temps que moi de l'école d'ingénieurs. Ils ont fait 40 entreprises et eux, leur but est de changer d'entreprise pour augmenter de salaire à chaque fois. C'est une vision d'une carrière. Moi ici, ce que je trouve qui est intéressant, c'est que ça peut être très quand je suis dans la même entreprise. Et en fait, j'ai l'impression d'évoluer, mais de faire aussi évoluer l'entreprise. Et donc je pense que le fait de devenir actionnaire, ça me permet d'aussi tirer l'entreprise dans la direction que je pense moins intéressante. Évidemment, ce n'est pas dans ma direction qu'elle va, mais c'est une moyenne de tous les employés et le poids est un peu plus important quand on est actionnaire.

Donc, moi, c'est comme ça que je défends ma prise de part auprès des d'amis, et si des amis me demanderaient à l'occasion dans son entreprise de le faire, je lui dirais enfin je lui donnerai ces raisons-là. Et personnellement, bah, il y a un retour financier, mais ce n'est pas ce que moi je me mettrais en avant. Mais évidemment je ne crache pas dessus non plus. Et là, je parlerai du risque.

I : ok, est-ce qu'il y a une chose qui aurait pu être rédhibitoire ?

P5 : Ouais, en tout cas, moi ce qui était important, c'était ce côté participation et pas financière et de l'évolution de l'entreprise.

Et, en discutant, dans les discussions, qu'on se rend bien compte qu'assez vite qu'on parle des dividendes parce que je pense que ce n'est pas faux, les associés à en devenir sont fort intéressés par ça, de manière générale. Mais j'ai un autre vu de l'ouverture sur le fait que ce

n'était pas que ça et qu'il y avait aussi une ouverture sur la participation en Assemblée générale, des discussions et que ça allait pouvoir ouvrir des évolutions et donc je veux dire, si ça aurait pu être rédhibitoire à mon sens, c'est si c'était uniquement un produit financier. Je vais appeler ça produit financier. De mon point de vue, ça aurait été rédhibitoire. Moi je ne me serais pas lancé dans cette aventure-là, si c'était ce qu'on m'avait dit. C'est purement financier. Non, c'est comme ça qu'au début que ça a été présenté mais assez vite on a compris que c'est ça n'allait pas être le cas et donc du coup moi c'est ça qui je veux dire c'est peut-être quelque chose qui aurait été rédhibitoire pour moi, qui n'aurait peut-être pas été rédhibitoire pour d'autres et qui de l'autre côté enfin il y a peut-être d'autres associés, c'est l'inverse. Ils n'ont pas envie de s'immiscer dans la gestion, dans l'avenir ou dans les réflexions futures et en revanche, ils ont juste envie. Est-ce que ce serait rédhibitoire ? Je ne pense pas, parce que je peux juste annuler cette partie-là mais, moi, ça aurait été rédhibitoire. Peut-être c'est la seule solution.

I : Je vous remercie d'avoir répondu aux questions.

P5 : Avec plaisir.

I : Bonne journée

P5 : Au revoir, bonne journée.

## **Annexe 11 : Résumé de l'interview de P5**

### **Parcours professionnel**

P5 est ingénieur civil et rejoint l'entreprise en 2013, directement après ses études. Il débute au département R&D, où il travaille pendant « environ 3 ans ». Puis, il quitte ce département en raison d'un désaccord stratégique avec son responsable. Ensuite, il rejoint le département charpente métallique où il occupe successivement les fonctions d'ingénieurs et puis de chef de projet. En 2020, pendant le Covid, la direction lui propose d'intégrer l'actionnariat salarié, ce qu'il accepte. Et récemment, il rejoint la cellule bois, créée en réponse à l'augmentation des projets dans ce domaine.

### **Motivations de l'actionnariat salarié**

Les motivations de P5 sont avant tout non financières et il insiste sur l'importance d'un actionnariat interne permettant d'éviter une direction par des investisseurs externes et garder le contrôle entre salariés tout en précisant son intérêt pour participation aux décisions et la possibilité de pouvoir mettre « mon grain de sel dans les discussions d'horizon ». La proposition d'entrer au capital est vécue comme un signe de confiance et une reconnaissance de la part de la direction à laquelle s'ajoute une vision plus philosophique liée à l'investissement local, cohérente avec ses valeurs personnelles et opposée à des placements financiers impersonnels. Les motivations financières de P5 restent secondaires puisqu'il dit avoir refusé une partie des parts proposées afin de limiter son exposition au risque et de ne pas « mettre tous ses œufs dans le même panier ».

### **Entreprise : culture et gouvernance**

Dans le discours de P5, la culture d'entreprise repose sur échanges bilatéraux entre collègues et avec la direction, une communication ouverte, une circulation de l'information et cela était déjà le cas avant de devenir associé. Il décrit aussi la mobilité interne comme des mouvements internes au gré des envies et des opportunités où chacun peut évoluer selon ses envies et les possibilités qui se présentent. Cette culture est fondée sur la confiance et la reconnaissance. Ce sont des éléments qu'il associe à son expérience au sein de l'entreprise.

Au niveau de la gouvernance, P5 présente un actionnariat interne où la direction détient la majorité des parts, mais consulte les salariés-associés. Même si celle-ci reste majoritaire, P5 estime que « notre voix résonne » et peut influencer les décisions et il dit que tous les salariés-actionnaires peuvent participer à l'AG. Il mentionne l'organisation de débats de fond qui permettent de confronter les idées entre salariés et direction. P5 communique également que le capital est fermé afin d'éviter l'entrée d'investisseurs externes.

## **Gestion des risques**

Le premier risque concerne la sélection des futurs associés-actionnaires. P5 dit que la direction choisit des personnes jugées pertinentes et selon lui, cette sélection contribue à donner du poids à la voix collective des associés. Le deuxième risque porte sur la concentration du capital. La direction détient plus de 50% des parts. Certains salariés estiment alors que ça ne sert à rien, c'est eux qui décident. Pour P5, même si la majorité reste à la direction, la voix des associés peut malgré tout « resonner » et influencer les décisions. Le troisième risque concerne l'aspect financier individuel, P5 dit qu'investir dans l'entreprise revient à « mettre ses œufs dans le même panier » et qu'en cas de difficultés, le salarié pourrait perdre à la fois son emploi et son investissement, raison pour laquelle il a limité le nombre de parts achetées. Le quatrième risque est lié à la sortie du capital, P5 précise qu'il pourrait récupérer son investissement en cas de besoin personnel mais reconnaît ne pas connaître les modalités de sortie, tout en percevant la direction comme ouverte à la discussion. Le cinquième risque concerne l'accès d'investisseurs externes, P5 dit que le capital est fermé aux financiers externes en évoquant qu'il n'aimerait pas être dirigé par ceux-ci.

## **Facteurs clés de succès et recommandations**

Pour P5, plusieurs facteurs contribuent au bon fonctionnement de l'actionnariat salarié comme l'accès à l'information en Assemblée générale, la possibilité de faire résonner la voix des salariés-associés, l'ouverture de la direction au dialogue, la sélection de personnes jugées pertinentes pour accéder au capital et la fermeture du capital aux investisseurs externes. P5 recommande la clarté sur les modalités de sortie du capital.

## **Annexe 12 : Bureau d'études Greisch SA – interview du cédant**

**P6 : Participant**

**I : Interviewer**

**P6 :** Bonjour Maité

**I :** Bonjour P6. Comment allez-vous ?

**P6 :** Merci, merci, ça va et vous ?

**I :** Très bien, merci. Avant de commencer l'interview, je tiens à vous remercier d'accepter cet entretien.

**P6 :** Avec plaisir

**I :** Je suis étudiante à l'Université de Louvain sur le site de Mons. Je réalise actuellement avec ma collègue un mémoire portant sur l'actionnariat salarié, plus particulièrement sur les facteurs clés de succès de l'actionnariat salarié.

**P6 :** D'accord

**I :** Quels sont les solutions de financement avez-vous mise en place pour permettre aux collaborateurs de racheter des actions de l'entreprise ?

**P6 :** On n'a pas nous-mêmes financé. On a simplement joué l'intermédiaire entre les employés et la banque en demandant aux banques de donner des taux d'intérêt qui étaient compétitifs et de ne pas commencer à tuer les employés. Ce sont les banques qui financent le bureau à partir du cas avec qui on travaille sur le bureau. On est des bons clients. Donc, d'autre part, on faisait un geste aussi vis-à-vis de nos employés.

**I :** Ok. Et vous avez fait ça par l'intermédiaire d'une holding ou pas ?

**P6 :** Ça aide en quoi ?

**I :** L'actionnariat salarié, est-ce que vous avez constitué une holding pour que les salariés puissent l'intégrer ?

**P6 :** Le bureau est déjà constitué de plusieurs sociétés. Avant la question de l'actionnariat salarié, il y a plusieurs sociétés et toutes ces sociétés sont détenues par une holding.

**I :** D'accord.

**P6 :** Et on a créé, en plus de cette holding, on a créé une autre société dans laquelle chacun des employés est actionnaire. Chaque employé a acheté des parts de la holding de départ, les a cédées à la société dans laquelle ils ont investi pour pouvoir avoir leur retour sur l'investissement. Donc ce n'est pas, ils ne sont pas associés en direct de la holding, ils sont

associés d'une société intermédiaire à laquelle ils ont cédé leur part et donc pour laquelle ils peuvent percevoir le dividende.

**I :** D'accord.

**P6 :** S'il doit mettre des noms, il y a Greisch Coordination Études, ça c'est la holding qui détient toutes les sociétés opérationnelles et Greisch Coordination Études est partiellement détenue par Greisch Associé, laquelle est détenue par tous les actionnaires salariés.

**I :** D'accord, c'est plus clair.

**P6 :** C'est quoi votre formation ?

**I :** Les sciences de gestion.

**P6 :** D'accord. C'est juste pour savoir ce que je peux dire et ce que je ne peux pas dire. Il n'y a pas de contrôleur fiscal derrière vous ?

**I :** Non, et d'ailleurs si vous le souhaitez, je peux demander que le mémoire soit mis en confidentiel, pour que personne ne puisse accéder à vos informations.

**P6 :** Non

**I :** Quelles sont les raisons pour lesquelles vous avez demandé aux salariés de participer à cet actionnariat ?

**P6 :** Alors, le terme « demander » n'est pas correct, puisque c'était une proposition. On n'a pas demandé, on a proposé. On n'a pas imposé, et la preuve, certains ont refusé, d'autres ont dit, moi, je ne sais pas prendre quatre parts, j'en prends deux.

La raison est la suivante, on est un bureau de 270 personnes, avec une bonne moitié d'ingénieurs, des gens qui font des études d'ingénieurs sont, a priori, des gens motivés, des gens avec une certaine ambition, dans le bon sens du terme, et on ne voyait pas pourquoi, en tout cas, c'est ma conviction personnelle, ils ne pourraient pas participer aux résultats, aux fruits de leur travail. On a voulu être, avoir une certaine ouverture sur la participation aux résultats, et ne pas faire en sorte que ce soit juste une petite poignée des personnes qui en bénéficient, alors que tout le monde, ici, au bureau, en tout cas, les personnes qu'on a estimées vouloir faire rentrer dans l'actionnariat, ce sont des personnes qui se donnent certainement autant que les personnes qui dirigent. Et donc, c'est cette volonté de vouloir faire concerner un plus grand nombre de personnes qui a conduit à mettre en place cette structure d'actionnariat.

Après, la société dont je vous ai parlé, qui s'appelle Greisch associés, c'est des raisons purement techniques, de société, de technique fiscale, on s'est fait accompagner pour ça, mais le principe, c'était effectivement de permettre aux plus grandes, à certains nombres de



participer aux résultats de la société, donc, quelque part, de les impliquer dans le résultat, parce que s'ils veulent toucher des dividendes, ça veut dire aussi qu'on doit travailler pour, un plan potentiel, et aussi que, dans une certaine mesure, leur donner la voie dans certaines directions qu'on pourrait prendre en termes stratégiques, en termes de développement, etc. Donc, ça ouvre un débat, aussi, qui permet de participer à la vie de l'entreprise, pas uniquement dans le cadre de leur travail quotidien, mais aussi dans la façon dont la société évolue. La société dans sa forme globale.

On ne fait pas des assemblées générales tous les mois, non plus, mais quelque part, ça permet de...C'est très en fonction de l'actualité. Voilà, c'est ça, et d'autant puisque ce sont les gens qui sont pris, ce sont les salariés, ce sont les personnes qui sont dans l'opérationnel, et ces personnes-là ont une vision de ce que c'est le bureau au jour le jour, et donc on a possibilité de dire si on faisait ça comme ça, et parfois ce sont des petites choses, mais si on faisait ça comme ça, ça pourrait améliorer le fonctionnement, la rentabilité, le truc qu'on veut. Donc voilà, c'est ça la motivation d'être impliqué, fidélisé, et permettre une participation aux résultats, aux fruits de son travail.

**I :** D'accord. Est-ce que vous ressentez une différence entre les salariés actionnaires et les non-actionnaires ?

**P6 :** Oui, il y a eu une différence, à un moment donné, à choisir quand même les personnes à qui on proposait et celles à qui on ne proposait pas, donc il y a une différence d'application, de motivation, forcément, on se base bien sur quelque chose, on ne lance pas des chaînes sur la librairie personnelle pour voir si c'est à lui, non, mais a posteriori, c'est les personnes qui étaient impliquées, qui ne sont pas tout à coup devenues plus ou moins impliquées, enfin peut-être que si, mais normalement, ces personnes continuent à être motivées comme elles l'étaient avant. Peut-être un peu plus, parce que ça me rend compte de certaines choses, je ne connais pas non plus les 40 associés dans leur façon de travailler au jour le jour, donc je ne sais pas répondre de façon détaillée à la question.

**I :** Pensez-vous que le fait pour les salariés d'être actionnaires contribue à renforcer leur engagement au sein de l'entreprise ?

Je crois que le ressenti de chacun, d'abord, était propre à chacun. Il y en a qui le font plus pour des raisons philosophiques, d'autres pour des raisons purement matérielles, qui font le pas, et en plus, je pense que ça évolue dans le temps. Au moment où on reçoit cette proposition,

waouh, quelle reconnaissance, on propose d'intégrer l'actionnariat de la société, donc je me sens reconnu.

Et puis à un moment donné, ce ressenti va sans doute s'estomper avec le temps. C'est comme une augmentation, on est très content quand on la reçoit, six mois après, on a déjà oublié qu'on l'a reçue, on en demande une deuxième. Donc, je crois que ça s'estompe, et puis il y a d'autres choses qui prennent le pas. D'abord, chaque année, quand la société va bien, pour ça, il y a quand même un chèque, donc quelque part, il y a un petit reboost de motivation à ce moment-là, et puis on se dit, quand on commence à intégrer et voir qu'il y a une réflexion qui intègre les actionnaires dans la gestion de la société, on se sent un peu plus impliqué, un peu plus motivé. Mais je dirais, mon analyse se limite à ça, parce que c'est ce qu'on peut espérer, mais ce n'est pas forcément la réalité de ce qu'il y a dans la tête de chacun. Chacun vit le moment présent comme il le vit, à un moment donné, il est très content d'être actionnaire, il y a quelqu'un qui a demandé une augmentation il y a quelques semaines, ce n'est pas content, mais c'est quelqu'un qui a quand même des parts de façon significative, et quand on lui rappelle ça, alors il y a tout à coup quand même une réponse qui est donnée. Donc, ça joue, pour retenir les gens, mais celui qui veut partir, ce n'est pas ça qui va le retenir.

**I :** D'accord.

**P6 :** On a déjà des actionnaires qui ont démissionné, et qui sont partis, ils sont obligés de reprendre leurs parts quand ils démissionnent, on ne peut pas détenir le pacte si on n'est pas au sein de la société.

**I :** Oui, c'était une de nos prochaines questions, donc c'est repris dans le pacte d'actionnaire ?

**P6 :** Oui, il y a des conditions d'admission qui sont strictes, et si on quitte la société, c'est immédiat, on doit reprendre ses parts. Il faut une décision unanime de l'Assemblée Générale si on veut vendre la société.

**I :** D'accord. Est-ce qu'il y a un délai minimum avant lequel on peut revendre ses parts tout en restant dans la société ?

**P6 :** Reformulez la question car, je n'ai pas tout compris.

**I :** Par exemple, Monsieur x est actionnaire. Demain, il a besoin de liquidité. Il souhaite revendre ses parts. Est-ce qu'il peut le faire à n'importe quel moment ou il y a un délai minimum à tenir compte ?

**P6 :** Non, il n'y a pas de délai minimum. Pour le remboursement, il peut revendre ses parts et en fait, en fonction de l'état de la trésorerie, des capacités de remboursement de la société, on peut postposer le remboursement d'une partie du capital. Après, ça dépend de la manière dont

la personne s'en va. Est-ce que c'est une personne qui quitte complètement ? C'est une personne qui dit, moi j'ai besoin de liquidités, j'ai un enfant malade. Je prends un exemple un peu bateau, je dois le faire soigner aux États-Unis et j'ai le droit de récupérer mes 30 000€, ce qu'on peut le faire. Ben forcément on n'aura pas la même attitude que celui qui dit, moi je quitte le Bureau et je crée un bureau à côté hein qui nous fait concurrence. Donc il y a un aspect humain aussi dans la question, dans la négociation s'il devait y en avoir une et on tient, bien sûr compte de ça dans notre dans notre analyse, on n'est jamais fermé à la discussion.

**I:**D'accord.

**P6 :** Alors, il y a des règles, il y a quand même une règle, mais je pense même qu'elle a disparu cette règle-là. Il y avait une règle qui disait à un moment donné, on peut quitter quand on veut. Mais il faut savoir qu'il y a quand même une aide à l'investissement, c'est à dire qu'il y a des dividendes privilégiés.

Donc les parts sont vendues à un certain montant, mais ne sont, au moment de l'acquisition libérée que 25%, le minimum qu'on puisse libérer. Et le reste est libéré à partir du moment où les parts sont acquises. Elles donnent droit aux dividendes, mais elles donnent aussi droit à un dividende privilégié pour ceux qui les ont acquises. Et pendant un certain nombre d'années, on donne des dividendes privilégiés qui leur permet de libérer la suite du capital. Parce que c'est une épée de Damoclès, une action qui n'est pas libérée à 100%. S'il y a un problème dans la société et que on doit appeler le capital d'un coup, toutes ces personnes qui n'ont pas libéré le capital d'un coup, elles doivent sortir l'argent. Ce sont les premières personnes à qui on va le demander, on étant nous ou en étant quelqu'un qui doit liquider la société par exemple, là ça pourrait dans le pire des cas arriver.

Donc on veut permettre à ces personnes de libérer le plus rapidement le capital à 100%. Et, pour ce faire, on leur donne des dividendes privilégiés. J'explique ça. Pourquoi ? Parce que pour répondre à la question que vous posiez avant, si une personne revend ses parts trop vite et que c'est dans une situation où ça se fait de façon plutôt agressive.

Eh bien, on va dire, il est prévu dans la convention d'actionnaires que les personnes doivent rembourser leurs dividendes privilégiés ou un contrat. En fait, on ne rembourse que la valeur d'investissement de départ pour les 25% et le reste des dividendes privilégiés sur les 5 dernières années, il est raboté du prix de revente de la part ou de rachat de la part puisque on le rachète.

**I :** D'accord

**P6 :** Donc là, il y a un petit effet de rétention. Et on a fait ça parce que on a vu des gens qui sont partis pour des raisons qui leur appartiennent, qui sont partis après quelques années et tout à coup leur investissement avait été de 10 et ils récupéraient 60. Quoi. Et là on a dit beh on veut plus être confrontés à ça, parce que ce n'est pas très honnête pour ceux qui restent. On facilite, mais d'un autre côté, on met quand même un parapluie pour ne pas se retrouver avec des projets qui ne sont pris en compte devant.

**I :** Concernant l'accord, vous parliez d'accompagnement d'experts, par qui avez-vous été accompagné ?

**P6 :** Par un avocat Fiscaliste.

**I :** D'accord, très bien. Je sais que certaines entreprises ont été accompagnées par Wallonie entreprendre, par SMALA aussi.

**P6 :** Non, non, non, non. C'est un expert, un avocat fiscaliste qu'on connaît depuis 25 ans, je pense. En fait, c'est lui qui a dans l'historique, toutes les parts appartenaient à Monsieur Greisch qui a fondé la société et à son décès, il a fallu racheter ses parts, les parts à sa succession. Et c'est à ce moment-là que la holding a été créée. Avant il n'y avait pas de holding, Monsieur Greisch détenait les quelques sociétés, il y avait 2 ou 3 sociétés je ne sais plus et c'est lui qui les détenait à 100%. Quelques parts étaient détenues en nue-propriété par d'autres personnes, mais donc tout le reste était revenu dans sa succession. Mais sa succession n'était pas active dans le Bureau et ni même dans le métier. Donc on a racheté toutes les parts et à ce moment-là c'est une holding qui a été créée dans laquelle des actionnaires sont rentrés à la création de la holding forcément, et c'est la holding qui a racheté toutes les parts des filiales à la succession de Monsieur Hubert Greisch.

C'est avec l'avocat fiscaliste que cette première opération s'est faite de de création de la holding et de mise en place de ce mécanisme. Et donc c'est aussi lui qui au fur et à mesure des entrées de nos actionnaires, a permis à aider le Conseiller de l'administration à développer des méthodes les moins coûteuses fiscalement pour permettre ces entrées-là. Pas que fiscalement d'ailleurs, et même personnellement parce que si on voulait demain revendre la société, ce sont des investissements très importants sur les plans personnels. L'investissement qu'on demande aux personnes au départ, c'est significatif dans le budget d'une famille.

**I :** quels sont les freins à l'entrée au capital ?

**P6 :** Donc c'est de nouveau une perception personnelle. Est plus que personnel parce qu'on sentait bien dans les personnes à qui on a fait les propositions, que c'était un débat familial ou en tout cas un débat de couple. Et c'est logique, hein ? Tout le monde se pose la question. Ben

chacun contribue aux finances d'une famille selon ses capacités. Tout à coup, on fait un emprunt pour une part, Ben ça diminue les compétences personnelles, ça a un impact sur la vie de de la famille. Donc on sent bien mais de nouveau, il y a des personnes qui ne réfléchissent pas, qui sont fonceurs et qui voient l'intérêt financier ou qui sont entrepreneurs, qui se disent bah oui, moi c'est normal que je fasse ça. J'ai toujours voulu travailler à mon compte pour le prendre enfin de façon extrême. Donc c'est vraiment une question de personnalité et de de discussion. Il y a des gens qui ont eu très peur et qui ont dit oui, mais chez moi, ma femme n'est pas d'accord ou mon mari pose beaucoup de questions, ce qui est logique, ce qu'on respecte. C'est pour ça que je dis, c'était une proposition, on n'a pas demandé, tout le monde aurait dit non, tout le monde aurait dit non. On aurait été sans doute très déçus, on n'aurait pas compris tout de suite, mais quelque part, c'est une proposition.

**I :** D'accord. Est-ce que l'accès à l'actionnariat dit de la confiance accordée aux salariés ?

**P6 :** Ce n'est pas le fait qu'il devienne actionnaire qui a changé de mon point de vue la confiance qu'on m'a témoigné, la confiance qu'on ressent plutôt.

En tout cas, il est clair quand on demande à quelqu'un on propose plutôt à quelqu'un d'acheter des parts et de devenir actionnaire, c'est qu'on a une certaine confiance en lui hein, sinon, on ne le fait pas. Ce n'est pas un investissement pour 6 mois hein, on ne fait pas de la spéculation en bourse ici, donc forcément c'est qu'on a confiance dans ces personnes-là.

Après il y a des personnes dont on a été super content de voir leur investissement, il y en a d'autres où on se dit quelques années après Ben, est-ce qu'on a bien fait ou est-ce qu'on n'aurait pas dû lui proposer moins que ça. Il y en a, mais c'est comme ça. Ça fait partie de la vie, et si on doit chaque année se dire si , cette personne-là, elle a moins performé cette année, donc on va lui retirer des parts, et cetera, ça ne va pas non plus quoi. Forcément, il y a une certaine solidarité qui doit s'installer entre actionnaires et on espère que tout le monde peut aller le bateau dans la même direction.

**I :** Oui. Est-ce que vous avez fourni des formations ? Ici, dans le Bureau, les personnes avec à qui vous avez proposé de devenir actionnaires sont des ingénieurs mais est-ce qu'elles ont eu besoin des séances d'information, de formation pour un petit peu mieux comprendre ce que cela impliquait ?

**P6 :** Bon, Ben, on a informé, pas de la formation, mais on a informé et quand ça devenait trop techniquement, trop, trop ardu, on ne le faisait pas nous même. On faisait venir notre expert fiscaliste pour nous expliquer les choses, mais on a toujours veillé à ce que ce soit suffisamment clair pour que les gens comprennent ce dont tout à fait le pas de parler. Voilà,

en tout cas on ne s'est pas sentis démunis par rapport à l'information ou la formation. Enfin personnellement on ne s'est pas sentis démunis par rapport à ça.

**I :** D'accord, est-ce qu'il y a une chose qui aurait pu être rédhibitoire ?

**P6 :** Bon bah, ne pas avoir d'argent. C'est une question très difficile parce que s'il a été convaincu, c'est que réellement été et en plus on a essayé d'être le plus transparent possible dans les opérations qui ont été faites. Donc à partir du moment où on est convaincu que tout va dans la bonne direction, on ne voit même pas ce qui pourrait être rédhibitoire.

Pour vous dire là, donc j'ai expliqué hein, il y a la holding qui est détenue par les membres du Conseil d'administration en personne physique + Greisch associés qui est détenu par les actionnaires salariés. Et on aurait très bien pu dire à l'Assemblée générale de la holding, parce que c'est quand même là que les choses se passent. Il y a forcément les actionnaires du Conseil d'administration et un ou 2 représentants de Greisch associés qui peut assister à l'Assemblée générale. Alors normalement, c'est comme ça que ça fonctionne. Mais nous ce n'est pas comme ça, chez nous. Tous les associés viennent à l'Assemblée générale de la holding parce qu'il n'y a pas de raison de les tenir à l'écart et de mettre un filtre supplémentaire par 2 administrateurs qui viendraient représenter les associés. Les travailleurs ont la possibilité de venir. Après c'est toujours une interaction, mais sur les papiers, effectivement il suffit d'avoir 2 administrateurs de Greisch associés pour venir à l'Assemblée générale. Mais dans les faits, tout le monde essaie de participer.

**I :** Je vous remercie d'avoir répondu aux questions.

**P6 :** Très bien. Si vous avez encore d'autres questions ? Vous pouvez toujours envoyer un mail et on fera son possible pour y répondre.

**I :** C'est très gentil. C'est justement ce que j'allais vous demander parce que je vais analyser toutes les retranscriptions d'interviews que j'ai eues et certainement que j'aurais 2, 3 petites questions supplémentaires à vous poser. Est-ce que vous souhaitez lire le mémoire avant que qu'il soit déposé ou ce n'est pas nécessaire ?

**P6 :** Est-ce que vous avez envie qu'on le lise pour être sûr que ce que vous avez écrit correspond bien à ce qu'on a, ce qu'on a donné comme informations dire nous. C'est plus parce que si on ne le lit pas et que vous avez mal compris, Ben ça sera comme ça. Si on le redit, on peut vous dire Ah mais non, ce n'est pas vraiment ça qu'on a voulu dire. Voilà donc vous allez réponse à la question. Alors cependant, ne nous l'envoyez pas le lundi pour en demandant que ce soit lu pour le mercredi si possible ?

**I :** Ah non ? Mais, je le finalise.

**P6** : Très bien. Toujours regarder le meilleur pour la fin, parfait.

**I** : Je vous remercie.

**P6** : Avec plaisir.

**I** : Bonne continuation avec l'entreprise, bonne journée.

**P6** : Merci. Au revoir.

## **Annexe 13 : Résumé de l'interview de P6**

### **Motivations de l'actionnariat salarié**

P6 explique que l'actionnariat salarié a été mise en place pour garantir que la société reste indépendante et qu'il ne soit composé que des personnes actives quotidiennement dans la société afin d'éviter l'entrée des investisseurs externes. Il précise que l'actionnariat n'a jamais été imposé mais proposé. Le bureau d'études Greisch compte 270 employés dont une moitié d'ingénieurs. P6 veut d'avantage impliquer les travailleurs-actionnaires dans la vie de l'entreprise, non seulement dans le cadre de leur travail quotidien mais aussi dans la façon dont la société évolue. Il dit aussi que leur participation apporte des idées issues du terrain qui sont susceptibles d'améliorer le fonctionnement, la rentabilité, etc. P6 explique que l'accès au capital est perçu comme une reconnaissance mais aussi comme un signe de confiance. Une autre motivation importante selon P6 est que, quand ils ont ouvert le capital aux employés, ils voulaient empêcher qu'une petite poignée des personnes en bénéficient et permettre aux salariés de participer aux résultats, aux fruits de leur travail.

### **Entreprise : Culture et gouvernance**

Dans le discours de P6, le bureau d'études de Greisch se structure autour d'une holding « Greisch Coordination Etudes » qui regroupe plusieurs sociétés opérationnelles. L'entreprise a créé une autre société, une société intermédiaire, dans laquelle chacun des employés est actionnaire, intégrée dans la structure globale « via Greisch Associés » et car il dit qu'il n'y avait pas « de raison de les tenir à l'écart » et que l'actionnariat salarié ne doit être composé que des travailleurs qui sont actifs au quotidien dans la société. Ce modèle les amène à s'investir davantage dans la vie de l'entreprise, et le fait d'être actionnaire permet aussi de leur donner la voie dans certaines directions qu'on pourrait prendre en termes stratégiques, en termes de développement, ce qui les amène à participer à des discussions qui dépassent leur travail quotidien. P6 explique aussi que tous les associés peuvent assister à l'Assemblée générale de la holding et que cette ouverture permet aux salariés-actionnaires de suivre et de comprendre la manière dont la société progresse. P6 communique qu'il existe des règles d'entrée et de sortie décrites dans le pacte d'actionnariat, notamment le fait que lorsqu'un salarié quitte l'organisation, il doit céder ses parts immédiatement à l'entreprise. P6 ajoute que quand ils proposent à une personne d'acheter des parts et de devenir actionnaire, c'est qu'ils ont confiance en elle et il a aussi observé que pour certains, la proposition d'accéder au capital a été vécue comme une forme de reconnaissance. Il dit qu'ils ont été accompagnés par



un avocat fiscaliste avec qui ils travaillent depuis 25 ans, pour la mise en place de cette gouvernance.

### **Analyse des risques**

P6 explique que les parts ne sont libérées qu'à 25% lors de l'acquisition, ce qui peut représenter un risque pour les salariés car une action n'est pas libérée à 100% et peut poser problème si l'entreprise traverse une période difficile car, dans ce cas, ils doivent appeler le capital d'un coup, et tous ses employés doivent sortir l'argent, ce que P6 qualifie « d'épée de Damoclès » et pour limiter ce risque, la société a instauré des « dividendes privilégiés » pour permettre aux salariés de libérer progressivement le reste du capital.

Il ajoute qu'une règle a été intégrée après avoir constaté que des personnes sont parties après quelques années et tout à coup leur investissement avait été 10 et ils récupéraient 60. Dans ces situations, les dividendes privilégiés sur les cinq dernières années sont retirés du prix du rachat de la part, afin d'éviter ce type de cas.

Il communique également que la gestion des sorties dépend des situations c'est à dire qu'il y a un aspect humain, mais ajoute que la société adopte une position plus stricte avec celui qui dit : je quitte la société et je crée un bureau à côté. Il dit aussi que l'ensemble de ce modèle a été mis en place avec l'aide d'un avocat fiscalité qu'on connaît depuis 25 ans.

### **Facteurs clés de succès et recommandations managériales**

Pour P6, la réussite du modèle de l'actionnariat repose avant tout sur la confiance entre la société et les salariés mais aussi sur la reconnaissance car l'accès au capital par les travailleurs constitue une manière de les valoriser et d'augmenter leur participation. Il dit aussi qu'il faut une communication claire, continue et compréhensive, car elle est essentielle pour expliquer les différents mécanismes et permet aussi de répondre aux craintes exprimées par les collaborateurs.

Il communique aussi qu'il n'y a pas de formation formelle, mais plutôt une information régulière, notamment via le pacte d'actionnariat qui sert de support pour expliquer les règles et le fonctionnement du modèle. Pour P6, la mise en place du modèle s'est faite avec l'aide d'un avocat fiscaliste et sur cette base, il recommande que le modèle reste accessible mais encadré tout en étant accompagné par une expertise juridique.

Il met en avant la nécessité d'une gestion équilibrée des sorties, capable d'avoir une approche humaine avec une attitude plus stricte quand les intérêts collectifs sont menacés. Pour P6, le fait d'avoir de bonnes relations avec les banques constitue un facteur clé car en jouant le rôle d'intermédiaire pour obtenir des conditions de financement avantageuse pour les employés ce qui leur permet d'accéder plus facilement au capital sans que la société ne finance elle-même les rachats.

## **Annexe 14 : Enersol SRL – Interview du cédant**

**P7 : Participant**

**I : Intervieweur**

I : Bonjour P7

P7 : Bonjour, comment allez-vous ?

I : Très bien, merci et vous ?

P7 : Très bien, merci.

I : Avant de commencer l'interview, je vous remercie d'avoir accepté cette invitation.

P7 : Avec plaisir.

I : Je m'appelle Yilmaz Aygor et voici ma collègue Maïté Cardinal, nous sommes étudiantes à l'université Catholique de Louvain sur le site de Mons. Ma collègue et moi réalisons un mémoire portant sur l'actionnariat salarié. L'objectif du mémoire, c'est de comprendre les facteurs clés de succès de l'actionnariat salarié, en Belgique.

J'ai vu que vous étiez rentré dans l'entreprise en 2019.

P7 : Oui.

I : Pouvez-vous me parler de votre parcours professionnel au sein de l'entreprise ?

P7 : Oui. Du coup, moi, c'est P7. J'ai travaillé une dizaine d'années à Liège pour la société Lampiris, qui a été rachetée par la suite par Total, et j'avais suivi une formation à l'école de Vlerick Business School sur le rachat d'entreprise, justement.

Donc, j'ai quitté Total avec l'idée de pouvoir racheter une petite structure plutôt comme majoritaire. Et pour le trouver, je me suis dit, je vais faire un peu de consultant. Je vais aller à différentes sociétés, différents clients, et mon premier client était Enersol.

Donc, je suis arrivé chez Enersol d'abord comme consultant. Ils étaient à ce moment quatre associés, les deux fondateurs et deux autres personnes qui ont rejoint assez vite. Donc, la société était créée en 2005 déjà, et un des deux fondateurs allait prendre sa retraite.

Et donc, j'ai pu reprendre sa position, mais aussi, on a commencé à discuter de reprendre une partie de ses actions. Je dis tout ça parce que dès ce moment-là, donc ça, ce sont des discussions qu'on a menées à partir de mi-2019 jusqu'en 2020. Dès ce moment-là, l'idée était déjà de faire rentrer le personnel dans l'actionnariat aussi.

Donc, nous, l'idée était bien que la société restât indépendante, que l'actionnariat ne soit composé que des personnes qui sont actifs quotidiennement dans la société.

Donc, aujourd'hui, on est quatre associés. C'est le cas.

On est quatre dans la direction. Et on a voulu faire rentrer le personnel pour les remercier quelque part, pour le parcours parcouru, et aussi de plus les impliquer dans la réussite, quelque part, qui sont plus liés aussi à la stratégie et comment va la société, et finalement, comme un outil de rétention aussi, pour qu'ils restent le plus longtemps chez nous.

On avait d'abord voulu faire ça via une structure, on avait une société qui avait des fonds. Et on s'est dit, bah tiens, avec ces fonds, on pourrait racheter les parts et, quelque part, offrir ces parts gratuitement aux membres du personnel sur base de leur ancienneté. Donc, type trois parts par année d'ancienneté.

On a fait une demande de ruling pour ça, qui était refusée. Donc, on serait fortement taxé de cette structure-là, parce que même si on passe par d'autres personnes, etc., le lien sera le contrat de travail. Et donc, rémunération en cas d'un contrat de travail, ça revient à une rémunération quand même, même si on offrait gratuitement des parts.

Du coup, ça a pris un peu de temps, parce que moi, je suis rentré comme actionnaire le 1er janvier 2021. Et on a changé d'approche. On s'est dit, tant pis, on va proposer aux membres du personnel de créer une nouvelle société.

Comme ça, c'est une société vide, elle ne vaut rien. Ils apportent du cash. Ils ont finalement, tous ensemble, apporté plus ou moins, je ne sais plus, 70 000 euros, on va dire.

Ces 70 000 euros, c'est du cash sur le compte et ce sont les parts sur l'equity, sur les fonds propres que ça vaut. Donc, la société vaut maintenant ces 70 000. Et après, elle va pouvoir s'endetter pour faire l'acquisition de, pour finir, 10 % des parts d'Enersol.

Et comme ça, c'est un investissement libre de chacun. Ils prennent du risque, ce n'est pas un don. Mais on a pu modifier un peu les conditions pour que ça reste quand même intéressant pour eux.

Et ça, finalement, on l'a fait en juin 2023. En juin 2023, on a finalement lancé cette société, détenue par les membres du personnel qui voulaient, pour permettre une prise de participation dans Enersol.

I : D'accord.

P7 : Ça donne un peu l'historique, je ne sais pas si ça a vraiment répondu à la question, mais ça donne déjà un peu l'historique sur le projet.

I : Si, si, mais justement, ça venait dans mes questions suivantes aussi. Mais comment est-ce que vous avez envisagé l'actionnariat salarié ? Est-ce qu'il y a eu des réticences de la part de certains salariés ?

P7 : Oui. Donc, nous, on est aujourd'hui, mais c'est un peu la même taille en 2022, 2023. Quand on a fait l'opération, on est plus ou moins 120 personnes.

La moitié sont employés, sont sur le bureau et la moitié, ce sont des ouvriers qui sont sur chantier. Donc, on est, malgré tout ce qu'on essaie de mettre en place, etc. On a quelque part deux populations un peu différentes.

Nous, dans l'approche, on a voulu que ce soit le plus accessible à tous. Donc, ouvert à tous, un maximum de personnes qui puissent donc le payer, faciliter ce paiement et qu'on rémunère quand même quelque part l'ancienneté. Et donc là, en 2022, on va dire qu'on a vraiment préparé le dossier.

On restait dans l'idée, on va rémunérer l'ancienneté. Mais donc 2022, post-Covid, nous, on avait une très grosse, on est dans le secteur des énergies renouvelables. Donc, on avait une grosse croissance, beaucoup de demandes à ce moment-là.

Mais à ce moment-là, il y avait aussi beaucoup de rotation du personnel, des grosses indexations de salaire. Donc, il y avait quand même un certain turnover et beaucoup de nouveaux arrivés. Donc, on s'est dit non, ce serait bien toujours de valoriser l'ancienneté, mais on veut aussi que ce soit accessible à des gens plus récents.

Donc, pas de critères minimums, il faut deux ou trois ans d'ancienneté, comme on avait imaginé avant. Et on voulait pouvoir le dupliquer chaque année, parce que celui qui arrive demain, il ne faut pas qu'il a loupé le train et il n'a plus l'occasion de faire ça. Donc, ça, c'était important pour nous aussi.

Et donc, j'ai une présentation que j'ai fait une fois pour un événement aussi de Wallonie Entreprendre sur l'actionnaire salarié. Donc, si vous voulez, je peux déjà parcourir ça. À mon avis, ça va déjà répondre à plusieurs questions par rapport à l'approche, parce qu'on est des convaincus du modèle.

Donc, si j'ai l'occasion, j'aime bien aller voir. Je vais présenter ça. Voilà.

Donc, nous, tout est ENER chez nous. Donc, le middle management, ce sont des ENER coach. Les réunions avec tout le monde, ce sont des ENER meeting.

Donc, on a appelé la société que les gens ont créé le partenaire pour participation ENRSOL. Mais ça faisait bien dans notre mode de fonctionnement. Donc, ENERSOL, c'est un intégrateur de solutions d'énergies renouvelables (PV/éolien, bornes de recharge, batteries et HVAC ) à la base, c'est un installateur photovoltaïque, surtout résidentiel. Et avec les

années, avec les 20 ans d'expérience, on a évolué vers un intégrateur. Donc, c'est toujours l'installation, mais c'est aussi bureau d'études, conception.

Ce sont les contrats de maintenance et de services. On fait même du financement des projets pour des industriels et diversifiés vers PV, éolien, borne de recharge, batterie, HVAC. Donc, on est en province de Liège, à Herve, à Battice.

Plus ou moins 140 collaborateurs en Belgique. Actionnariat indépendant, quatre associés car entre temps, il y a une personne qui est partie.

Donc, on est quatre et plus le monde du personnel et clientèle. Donc, toujours particulier dans toute la Wallonie, B2B. Et on est également actif sur l'export, on fait des projets en Afrique d'électrification, des écoles, des centres de santé, etc. Et on a une société fissure au Brésil, Enersol Brésil. Bon, ça, c'est l'évolution de la société. Il y a eu une belle croissance les dernières années. Je vais le résumer comme ça.

Et ça, c'est une difficulté aussi, on a Enersol, on a une société immobilière qui est à côté. Enersol et Enerimo, qui sont quand même fort liés. Donc, c'était une décision aussi d'exclure l'immobilier du périmètre de l'opération parce qu'on a un bâtiment qui est comme une certaine taille, on a une valeur marchée, à mon avis, de 4 millions d'euros, on va dire. Ce serait un peu dommage que les gens doivent payer des briques qui vont prendre très peu en valeur. Et ça va mobiliser pas mal de fonds.

Et on a des participations dans certaines sociétés, notamment dans le Brésil, par exemple, qui est plus compliqué à valoriser parce qu'il y a un risque de change, il y a une croissance qui est importante, mais il y a aussi des risques politiques, fiscales qui sont différentes. Ou on a encore une autre société où on a une participation qui est aussi un projet immobilier. Donc, on est dans différentes optiques de valorisation.

Ça, c'est l'historique que je vous ai dit tout à l'heure. Donc, à partir de 2019, il y avait la volonté. Première approche avec demande de ruling fiscal.

Et à partir de 2022, le changement via la création de nouvelles sociétés, qui est donc devenue Part-Ener. Et 2023, la proposition aux personnes avec un investissement hors immobilier, le plus accessible à tous. Et une valorisation, sûrement une des questions, sur base d'un actif net corrigé.

Donc, certaines sociétés vont faire des multiples. Mais nous déjà, entre nous, les quatre associés, on a un pacte d'actionnaire qui prévoit que la valorisation se fait sur base de l'actif net. Donc, valeur bilantaire avec correction, qui sous-évalue par rapport au marché, mais

qu'on s'est tous mis d'accord que c'est comme ça, et tant que c'est comme ça à l'entrée qu'à la sortie, finalement, on va refléter la vraie prise de valeur et pas un aspect spéculatif, ou le fait qu'il y a une ou deux années où on a un EBITDA qui est très bien et que ça vaut plus.

Donc, les personnels ont pu racheter 10% des parts. C'étaient des parts existantes qui étaient vendues par le fondateur principal de la société, Samuel Bragard.

Il y avait toujours plus que 50% à ce moment-là, et qui, en vendant les 10%, est passé en dessous de la barre de 50. Donc, avec cette opération, il n'était plus majoritaire non plus, qui a quand même aussi une certaine implication, un certain symbolisme.

Donc, l'opération, les membres du personnel en personne physique deviennent actionnaires de PART-ENER, même à la Constitution, PART-ENER achètent 10% des parts.

On avait cette société que j'avais mentionnée tout à l'heure, qui existait, qui avait des fonds. On l'a quand même impliqué parce que PART-ENER, on voulait quand même avoir l'effet de levier, pour pas que les gens doivent acheter 100% de l'investissement en cash. Et donc, Solairfin, qui est cette société, a fait un prêt à PART-ENER sur un taux acceptable par le fisc, mais comme un plutôt fourchette basse, et surtout avec un remboursement flexible, c'est-à-dire en fonction des disponibilités, en fonction de remontées dividendes d'Enersol vers PART-ENER, elle va avoir des fonds. Ces fonds sont utilisés en premier lieu à rembourser Solairfin, mais ce n'est pas une obligation. Ce n'est pas comme si on avait un crédit bancaire qu'on doit rembourser sur six années à terme fixe.

Ici, si les fonds sont là, on rembourse Solairfin. Sinon, on continue et on paie juste les intérêts. Donc ça, c'est quand même un avantage qu'on a pu mettre en place. Et une fois qu'on a les fonds propres apportés par les membres du personnel, le prêt venant de Solairfin, on a pu acheter les 10% de Samuel pour devenir actionnaire.

Pourquoi, je l'avais mentionné, c'est partager le succès et les bénéfices de l'entreprise. C'était surtout pour les associés historiques, le point clé dès le début.

Ensuite c'est pour augmenter l'implication, l'appartenance de tous, offrir une opportunité d'investissement, et l'intelligence collective, en espérant que l'implication soit plus grande.

I : Vous êtes déjà le deuxième qui me parle d'intelligence collective lors de mes entretiens.

P7 : Ok, c'est bien.

I : Je trouve que c'est une bonne chose de permettre aux gens de ne pas juste faire le travail qu'on leur demande, mais plutôt de réfléchir à des manières d'améliorer les processus. Ça favorise l'implication des gens.

P7 : Oui, tant mieux. Donc, d'abord, on voulait mettre, comme on offre quelque part un peu de valeur, et qu'on sous-évalue le mécanisme, je vais vous montrer.

On avait dit, il faut quand même deux ou trois années d'ancienneté, qu'on l'a supprimé. C'était important aussi. Il faut être en CDI au 31.12 de l'année avant. Par exemple nous sommes en 2026, il faut être déjà en CDI (de minimum un mi-temps) au 31 décembre 2025. Donc ça, ça reste maintenant le critère aussi. Ici, en septembre, on fait une nouvelle augmentation. Ceux qui sont là en CDI au 31.12 2025, ils sont éligibles. Donc là, on parlait de 105 personnes. On a fait toute l'opération avec le support de BDO, le cabinet BDO. Ils nous avaient conseillés, ils avaient déjà fait d'autres transactions comme ça.

Ils nous avaient conseillés de prendre un peu la température. Donc on avait fait une session d'infos. On avait fait un questionnaire pour sonder l'intérêt. Et on voyait, oui, c'était disons 70% d'intérêt chez les employés, et plus bas chez les ouvriers, 30-35%. Et ça, dans les faits, on a vu que les pourcentages étaient assez proches. Donc finalement, les gens qui ont investi réellement.

I : Est-ce qu'ils comprennent réellement ce que ça a impliqué ? Ou est-ce qu'il y a une formation spécifique pour leur apprendre ?

P7 : Oui, oui, on a fait des sessions très didactiques avec BDO aussi présent, pour expliquer ce qu'est un bilan ? c'est quoi des actions ? on a droit à quoi ? Je me souviens toujours qu'un ouvrier qui est assez vocal, a tout de suite posé une question en pleine séance. Oui, Peter, c'est bien beau tout ça, mais si on est honnête, est-ce que la vraie raison n'est pas de mettre le risque sur les ouvriers ?

Ah, oui, je venais d'investir moi-même aussi dans la société, sur les mêmes conditions à peu près enfin non, moins favorables que ce qu'eux ils avaient. Donc oui, ça, il faut expliquer.

I : Oui

P7 : On avait mis des personnes, parce que moi j'expliquais, mais bon, moi j'étais déjà associé, je suis le responsable financier. On a aussi désigné des personnes que j'avais formées encore plus en détail, deux ouvriers qui étaient un peu les ambassadeurs. Donc eux, ils connaissaient bien. ET comme ça, eux, ils étaient disponibles aussi en cas de question, parce que certains venaient vers moi, mais d'autres n'osaient pas.

Mais si c'étaient leurs collègues sur chantier, ils pouvaient poser des questions. Donc ça, c'était quand même pas mal. Et après, il y en a d'autres qui posent des questions hyper précises, même dans les ouvriers, ceux qui gèrent mieux leurs sous, et qui posent des questions qu'il faut quand même un peu réfléchir avant de répondre.



Donc ce qu'on a mis et tout ça, évidemment, on avait prévu dans le pacte d'actionnaires, dans les statuts par après, donc il y a aussi tout un volet juridique. Donc il fallait contracter un CDI, minimum un mi-temps, le 31 décembre de l'année avant, et chez Enersol ou une filiale. Comme on avait des sociétés aussi dans lesquelles on avait des parts, mais on a dit que nous soyons majoritaires, comme ça, ce n'est pas parce qu'on est à 5% que tout le monde va pouvoir venir investir. Et avec cette valorisation de l'ancienneté c'est-à-dire 3 parts par année d'ancienneté, mais possibilité pour chacun d'acheter jusqu'à 12 parts dès le début (ça c'est nouveau), donc on s'est dit, chacun peut acheter des parts.

On voulait limiter le nombre de parts, pour éviter qu'il y en ait certains qui ont beaucoup de fonds, qui peuvent avoir 30% de la société. Et donc l'idée, c'était de faire pour la première opération, où là on allait valoriser l'ancienneté, c'était 3 parts par année. Donc on avait des personnes qui étaient là depuis le début, donc ils avaient 18 années x 3.

Mais comme il y avait des personnes qui venaient d'arriver, on a mis un minimum de 4 années. Donc chacun, même celui qui était là depuis 6 mois, il pouvait quand même acheter 12 parts pour que ça représentait un minimum d'investissement. Et pour les années après, on pouvait chaque fois prendre 3 parts en plus, 2 si on est en mi-temps, et si un nouveau 12 parts maximum.

Mais donc là, on valorisait plus l'ancienneté. Celui qui était là depuis 18 ans, il devait prendre à ce moment-là. C'était là que c'était clairement le plus intéressant.

Et une part, c'était 100 euros. Donc on était vraiment sur une barrière assez accessible. On ne l'a pas proposé à tout le monde, mais on a quand même à certaines personnes proposées aussi des arrangements, genre vous allez avoir vos 13 mois dans X temps, on peut vous avancer la somme, pour que vous pouvez investir dedans, et alors on récupère dans X mois de vos 13 mois. De nouveau, pour faciliter l'accès.

Quels sont les autres points spécifiques ?

-Valorisation de l'ancienneté, c'était juste la première année.

-Un nouveau qui arrive plus tard peut acheter maximum 12 parts.

-Quelqu'un qui ne voulait pas souscrire la première opération, il pourrait participer dans la prochaine année pour ses 12 parts.

-Et en cas de départ Enersol, on est toujours libre à vendre, si on veut, on ne voulait pas coincer des gens. C'est aussi un tracas de certains de dire, je n'ai pas beaucoup d'épargne, je veux bien mettre dedans, mais si j'ai besoin, est-ce que je peux récupérer ? Cependant, la

condition, c'est qu'on soit quand même membre du personnel. Donc en cas de départ, on est obligé de vendre.

-Si on part à la retraite ou d'autres cas de good leavers, donc maladie de longue durée, des choses qu'on n'a pas souhaitées nous-mêmes. Là, on octroie un délai supplémentaire de deux ans. Ça, c'est pour éviter que les gens disent, oui, mais je n'ai pas choisi ma retraite. On a investi ici les dernières années, ça va porter ses fruits maintenant. Comme ça, ils ont un délai en plus pour évaluer, est-ce que ça vaut la peine, oui ou non ?

I : Avez-vous prévu quelque chose en cas de décès ?

P7 : Oui, oui, ils sont obligés de vendre les parts.

Ici, c'est pour expliquer la valorisation active net :

Valeur fonds propres=Participation Enersol +Cash – Dette :

- Actif : Participation Enersol (10%) et Cash et dans le Passif : Fonds Propres et les Dettes Solairfin
- Ici ce qu'on cherche, c'est la valeur de nos fonds propres et qu'on va valoriser chaque année. Parce que la première année, c'était 100 euros, parce qu'il fallait bien mettre quelque chose dessus. On aurait pu dire zéro, parce qu'ils allaient endetter, mais bon, il fallait 100 euros par part.
- On a la dette Solairfin, X mille euros.
- On avait du cash X mille euros.
- Et ensuite, on a la participation d'Enersol, qui vaut ce qu'on estime qu'elle vaut.
- Et donc, ensuite, on va regarder le bilan, le dernier bilan disponible. L'année comptable de PART-ENER est décalée de trois mois. Elle se clôture fin mars. Comme ça, on a six mois pour faire l'AG. Donc, plutôt en septembre, clôturer l'année. Et on a les comptes d'Enersol du 31 et du 12 disponibles en juin, AG en

juin. Et on a l'été avec BDO de faire la valorisation. Ça nous laisse deux mois de biffer pour faire ça.

- On a une méthodologie qui décrit comment est-ce qu'on valorise un investissement dans un startup ? Comment est-ce qu'on valorise l'immobilier ? Comment est-ce qu'on valorise la filiale au Brésil avec l'effet de taux de change ? Mais c'est surtout la vraie valeur des fonds propres du bilan. C'est quand même ça qui est le vrai moteur. Donc, cette participation est valorisée chaque année, et la valorisation de l'actif net, ça fait que la valeur des fonds propres est égale à la participation d'Enersol, revalorisée chaque année, plus le cash, moins la dette. Est là on a le net cash. Et si on divise ça par le nombre de parts qui existent, on a la nouvelle valorisation de chaque action.
- On va faire une augmentation d'ici septembre 2026, le nouveau qui va rentrer, il va rentrer à cette valeur-là. Comme ça, il n'y a pas de dilution en direct. Soit ils rachètent des parts existantes soit on va créer de nouveaux parts, mais qui vont payer la même valeur. Donc, il y a une dilution.
- Cette dilution était aussi une des questions dans la première séance : Il y a une dilution indirecte parce que la participation d'Enersol ne change pas. Donc, on a toujours 10%. Si demain, il y a plus de collègues qui rachètent des parts, leur participation indirecte d'Enersol, celui qui a 1% de 10%, demain, il a 0,8% de 10%. Donc là, ils perdent un petit peu. Mais ça, on leur a expliqué que vu la prise de valeur, souvent quand on est plus nombreux, c'est que les choses vont bien, que la société prend en valeur, qu'ils y gagnent finalement.

La gouvernance, c'est intellectuellement stimulant, mais ça prend quand même du temps, tout ça. Donc, tout ce qu'on a mis en place :

On a les nouveaux statuts :

Donc, dans les statuts, on s'est nommé comme Administrateur Statutaire(Enersol) pour avoir notre mot à dire dans le conseil d'administration, dans l'organe d'administration. Dans l'AG, il y a tous les actionnaires de Part-Ener c'est-à-dire tous les membres du personnel.

On avait prévu aussi qu'Enersol avait une seule part. Comme ça, on était représenté à l'AG aussi. Et en cas de décision importante, on nécessite l'unanimité et ainsi on a quelque part, on a le droit de veto dans ces choses-là pour éviter que les gens disent, c'est bien, mais maintenant, on va en participation et on va investir nos parts dans Total ou dans des projets pétroliers, etc.

Le CA est composé de l'Administrateur Statutaire de Enersol , plus deux élus (mandat non-rémunéré) que les gens vont eux-mêmes élire lors de l'AG. Et donc, c'est deux membres du personnel qui sont là.

Pour la première opération, on a un peu pris la température avant pour voir qui serait candidat. Parce que les postes là, forcément, ils vont avoir accès à toutes les données ou ils pourraient avoir accès à toutes les données. On ne voulait pas n'importe qui non plus. Donc, ce sont deux personnes de confiance, on va dire.

- Ils ont un pacte d'actionnaires entre eux.

Il y a un pacte d'actionnaires Enersol au niveau des quatre associés. Et il y a un pacte d'actionnaires propre à Part-Ener qui a une durée de dix ans, qui peut être renouvelé par la suite. Et c'est là qu'on liste quelles sont les conditions d'éligibilité que les autres doivent agréer à nouveau. Quelles sont les conditions entrées et sorties ? conditions de distribution ? Parce qu'on a mis un peu des règles en fonction du cash disponible.

D'abord, on va rembourser le remboursement de la dette. Et à partir de quel moment est-ce qu'on peut éventuellement faire un dividende, etc. Donc, Enersol est également cosignataire du pacte parce qu'on est actionnaire.

- On a la convention de prêt entre Solairfin et Part-Ener. Donc, il fixe surtout le taux, le montant et un remboursement flexible en fonction de disponibilité. Cela aide.
- Le contrat de cession Samuel Bragard Part-Ener bien... à prix de rachat+ 10% des parts dans Enersol. On avait aussi fait traîner, comme on avait pris du retard, on les a fait rentrer en 2023, pas sur la valorisation de fin 2022, mais sur la valorisation de fin 2021. Et c'était de très bonnes années pour nous. Donc, déjà là, il y avait aussi un gain. On avait décalé nos trajets de juin 2023. Comme ça, quand

on a créé la société, les chiffres 2022 n'étaient pas encore disponibles. Donc, on a joué sur ça en cas de contrôle.

- Dans Enersol, bien, dans l'Assemblée Générale, on a tous les actionnaires d'Enersol, c'est-à-dire quatre associés + Part-Ener. Donc, quand on fait notre Assemblée Générale ordinaire en juin, les deux représentants de Part-Ener sont également présents avec nous.

On va parler de distribution, de dividendes, d'affectation des résultats. En revanche, dans le CA ou dans la direction, ça ne change pas. Donc, nous, le choix était le même, que ce soit un outil financier, c'est pour devenir coactionnaire avec nous, mais ce n'est pas un organe opérationnel ou un organe de décision, etc.

On a mis en place ce qu'on a appelé un conseil de participation et qui est un vote obligatoire pour tous les membres du personnel d'élire leur représentant et il s'agit d'une réunion qu'on tient tous les 6 à 8 semaines. Et avec les deux élus employés, les trois élus ouvriers, où ils peuvent faire remonter tout ce qu'ils veulent. Donc ça, c'est avec le risque et ça se confirme un peu que ça devient un bureau de plainte. On vient avec eux, mais mes vêtements ne sont pas bien, il n'y a pas assez de café. Tout ça, mais ça peut être sur des choses plus stratégiques ou politiques salariales. Et le choix était de faire comme ça parce que du coup, ça représente tout le monde. Et si on allait impliquer les gens qui ont investi dans Part-Ener, on risquait de favoriser ceux qui avaient les moyens d'investir. De nouveau, plutôt dans l'optique d'être le plus large possible, de représenter le plus de monde.

Et ça, c'était le résultat du coup en juin 2023. On était 58 actionnaires (44 employés et 14 ouvriers) + Enersol (1 part), donc il y avait une bonne centaine d'éligibles, 58 qui sont devenus actionnaires. Mais comme vous voyez, principalement employés avec moins d'ouvriers. Dans les employés, on est à plus ou moins trois quarts, 75% conversion. On a ici la conversion en part et la conversion en personne.

Personne, ce sont vraiment les têtes, 1, 2, 3 personnes. Les parts, c'est avec le prorata des parts qu'ils avaient, donc plus d'ancienneté, plus de parts. Donc ici, on a un chiffre employé qui est assez égal :

- 44 employés (nouveaux au 30/06/2023) à 750 parts mais le total salariés actionnaires au 30/06/2023 : 58 (part total = 996)
- 14 ouvriers (nouveaux au 30/06/2023) à 243 parts mais le total des ouvriers actionnaires au 30/06/2023 : 46 (part total = 633)

Ça veut dire qu'on a eu des nouveaux, on a eu des anciens, il y a eu un peu de tout avec une bonne conversion. En ouvrier, on a beaucoup moins et on voit que le pourcentage part est plus important. Donc, proportionnellement, ce sont plus les anciens qui ont probablement aussi un peu plus les moyens ou la compréhension de tout ça.

Pour oui, quand même 100.000 euros (99,40 euros par part) qu'ils ont apporté comme ça. Et aujourd'hui, on est toujours vers la même chose, plus ou moins parce qu'il y a quand même des départs, surtout employés finalement. Et des départs, mais il y a des nouveaux qui rentrent aussi. Le minimum à investir est 100 euros. Cela permet à accéder facilement

Donc, on est toujours autour de plus ou moins soixantaine de personnes qui sont aujourd'hui actionnaires avec deux nouvelles opérations depuis septembre 2024, septembre 2025. Ce n'est pas mal ?

I : Oui, oui, oui.

**P7 :** Ce que je dis aussi chaque fois, ce que je trouve le plus important, c'est se poser les questions suivantes : qui on est ? Qu'est-ce qu'on veut ? C'est quoi le but de tout ça ?

Donc, le minimum, c'est 100 euros. Donc, chacun pourrait accéder à ça.

I : D'accord. Est-ce qu'au final, ça a vraiment permis la rétention des talents ? Je n'ai pas eu l'impression.

P7 : On essaie de le mesurer tant rétention que satisfaction. On fait une enquête annuelle de satisfaction travail. La dernière fois, j'avais rajouté le critère :

-Est-ce que vous êtes actionnaire Part-Ener, oui ou non ? Est-ce que les gens sont plus satisfaits, moins satisfaits ? Statistiquement, il n'y avait pas d'écart. Donc, ça n'avait pas d'effet.

-Et dans la rétention ? Là, je n'ai pas vraiment analysé les chiffres, il y a un peu de tout. Il y a eu des licenciements qu'on a faits. Il y a des gens qui sont partis pour faire un autre job. Il y a eu des départs à la retraite. Je n'ai pas l'impression.

En tout cas, j'ai comme appréciation, c'est que par rapport à l'outil de communication, il y a de nouveaux collègues, que là, c'est un plus. Parce que voilà, tout le monde est en concurrence. On reste une petite structure PME à Battice, mais bon, il y a quand même d'autres PME, d'autres industries, etc. Là, ce n'est pas tout le monde qui offre ça. Là, c'est un vrai plus de permettre ça. Ici, au niveau de la valorisation des départs, je pense la dernière année, on était déjà au moins 350 euros. Donc, en trois ans, non, en deux ans, ça avait quand même déjà fait trois fois, trois fois et demie. Donc, il y a quand même un beau potentiel, même si ce n'est pas des énormes montants.

I : Au niveau de l'implication, avez- vous remarqué une envie de monter en compétence ? P7 : vous pouvez répéter la question ?

I : Avez-vous remarqué plus d'implication au niveau du travail pour les personnes qui étaient actionnaires ou ce n'est pas quelque chose qui a été analysée ?

P7 : Je ressens surtout des employés. Quand on fait des réunions plus informatives avec tout le monde et on le fait plus ou moins tous les deux mois. Il y a plus de questions :

-comment ça évolue, la stratégie, un peu des sujets qui sortent de leurs fonctions habituelles.

-En général, les gens sont assez bien impliqués déjà, donc je ne dirais pas qu'il y a plus parce qu'ils sont actionnaires, mais je pense qu'il y a un intérêt plus large sur le fonctionnement et les résultats de l'entreprise.

I : D'accord.

I : J'ai bien entendu que si une société voulait mettre en place l'actionnariat salarié, c'était vraiment quelque chose de personnel. Mais si vous aviez un conseil justement pour un dirigeant qui souhaitait mettre ça en place, ce serait lequel pour que ça fonctionne, pour que les salariés soient bien impliqués dans le projet ?

P7 : On me demande souvent, est-ce que BDO est utile ? Je pense qu'il faut certainement se faire aider sur la partie juridique. Là, c'est quand même assez précis, on est dans des statuts, des pactes d'actionnaires. Il faut penser à tout. Donc là, il y a besoin d'aide et le lien avec des statuts, c'est encore pire. Je pense qu'il faut avoir cette discussion entre l'actionnaire à la base, celui qui veut le mettre en place, de pouvoir échanger justement sur qu'est-ce qu'on cherche et comment est-ce qu'il faut faire murir le projet.

Nous, on était quatre, cinq à en discuter avec un rôle d'administrateur externe, plus des personnes de BDO. Donc il y a quand même eu pas mal de réunions comme ça.

Mais je pense que c'est important. Et ça peut être avec des externes, plus métiers conseils, ou ça peut être avec d'autres entrepreneurs qui l'ont mis en place. Des groupes de partage via ACTE-CCI, via Wallonie Entreprendre, il y a plusieurs plateformes.

Je pense que c'est important, ce qui colle bien à l'entreprise et au type de profil qu'on a.

Beaucoup d'infos. Nous, les séances d'infos avant, le questionnaire, les ambassadeurs. J'avais fait un type de data room, comme j'avais fait des projets et mener des acquisitions, avant dans mes anciens rôles. Je trouvais ça important.

Ici aussi, pour eux, ils allaient investir de l'argent, qu'ils aient accès à toutes les données. On avait fait un fichier Excel simulateur de la rentabilité car que c'est la question : qu'est-ce que ça va apporter ?

Je ne vais pas non plus faire des grandes annonces. J'avais dit, je vais vous faire un fichier de simulation. Et vous pouvez mettre chaque élément. Le dividende qu'Enersol va verser, la croissance annuelle de la valeur. Comme c'était un SharePoint, on voit qui a accès à quoi. Je sais qu'il n'y avait pas tellement de gens qui ont été regardés. Mais bon, au moins, ils ont eu toutes les infos, des questions, des sessions questions-réponses. On a fait un Drink le vendredi. J'étais présent au Drink aussi, pour plus en off, discuter comme ça. Donc, oui, il y a vraiment un panel large de moyens de communication, des infos à donner et tout ça.

I : Avez-vous discuté avec la société Elneo avant qu'elle mette en place son actionnariat salarié ?

P7 : Non, mais ils l'ont fait après moi, je crois. Parce que je connais l'une ou l'autre personne qui sont là. Et j'en avais discuté avec lui. Je pense qu'ils ont fait en 2024.

I : Oui, parce que vous avez plus ou moins les mêmes conseils.

P7 : Oui, oui, je les avais conseillés. Non, ce n'était pas avec le dirigeant, c'était avec une personne qui travaillait là, mais qui était impliquée dans le projet. Mais oui, on les connaît un peu.

I : Et si vous aviez une de vos connaissances qui était dans une PME et à qui on proposait d'investir, de devenir actionnaire, à quoi lui diriez-vous de faire attention ?

P7 : Oui, la formule de valorisation.

Toute la méthodologie de la valorisation. Je pense que chez, elle était vraiment faite de manière très faire, même réfléchi dans l'intérêt des employés ouvriers.



Et avec tout ce que j'entends, ce n'est pas toujours le cas. Il y en a qui l'utilisent avant tout pour la rétention. Et une fois que quelqu'un a mis une belle somme d'argent, on ne doit plus trop l'augmenter. On ne doit plus trop lui faire des avantages. Donc, je ferai attention à ça.

Et éviter aussi que l'actionnaire principal majoritaire puisse influencer la valorisation. Parce que si on prend le multiple EBITDA, on peut toujours influencer son EBITDA. Avec l'actif net aussi, mais l'effet est moindre. Si on prend des multiples comme ça, je pense que plus vite on peut pousser dans l'une ou l'autre direction, dans son propre intérêt. Et je ferais aussi bien attention au pacte d'actionnaires. Et les conditions de sortie, éviter qu'on soit forcé de partir avec une décote.

I : D'accord

P7 : Bien. Bah, sujet intéressant.

I : Oui, je trouve aussi. Si jamais j'ai une autre question qui me revient, je peux toujours vous envoyer un mail.

P7 : Oui, oui, pas de souci.

I : Normalement, on a fait le tour, mais on ne sait jamais. En analysant les différentes interviews, peut-être que quelque chose va ressortir et que j'aurai besoin de votre avis.

P7 : Oui, pas de souci.

I : Est-ce que vous souhaitez que le mémoire soit confidentiel ou est-ce que les informations peuvent être divulguées ? Pas votre nom, votre prénom.

P7 : Non. Il n'y a pas de souci. On n'a pas vraiment parlé des montants, etc.

I : D'accord. Parfait. Je vous remercie d'avoir répondu à mes questions

P7 : Avec plaisir.

I : Je vous souhaite un bon appétit, bonne journée.

P7 : Merci, également. Bonne journée, bonne continuation. Au revoir.

I : Merci. Au revoir

## **Annexe 15 : Résumé de l'interview de P7**

### **Parcours professionnel**

P7 explique qu'il a travaillé une dizaine d'année chez Lampiris, à Liège, avant le rachat de celle-ci par Total. Durant cette période, il suit également une formation à la Vlerick Business School portant le rachat d'entreprise. Après le rachat de Lampiris par Total, il quitte la société avec l'idée de reprendre une petite structure en tant qu'actionnaire majoritaire. Ensuite, il arrive chez Enersol en 2019, d'abord comme consultant, dans le cadre de cette recherche. A ce moment-là, Enersol compte quatre associés dont les deux fondateurs et les deux associés arrivés plus tard. Lorsque l'un des fondateurs part à la retraite, P7 reprend sa position et entame des discussions pour racheter une partie de ses actions. Il devient officiellement actionnaire le 1 janvier 2021 et fait aujourd'hui partie des quatre associés actifs qui dirigent l'entreprise, occupant un rôle de direction et de responsable financier.

### **Motivations de l'actionnariat salarié**

Dans le discours de P7, les motivations sont multiples pour expliquer la mise en place de l'actionnariat salarié. Il dit d'abord de préserver l'indépendance d'Enersol, en réservant le capital à des personnes actives quotidiennement dans la société et en évitant l'entrée d'investisseurs externes. Le modèle a pensé comme une manière de remercier le personnel pour le parcours parcouru et de les impliquer davantage dans la réussite de l'entreprise, en les rendant plus liés à la stratégie et à comment va l'entreprise.

P7 explique aussi que l'actionnariat salarié a été conçu comme un outil de rétention.

Une autre motivation est de rendre le dispositif le plus accessible à tous sans critères d'ancienneté minimum et reproductible chaque année afin que, celui qui arrive demain puisse participer. Cette logique d'équité se définit par des règles d'éligibilité (être en CDI, minimum mi-temps, présence au 31 décembre de l'année précédente, etc.) ainsi que par une limitation du nombre de parts afin d'éviter qu'un salarié puisse acquérir une part quantité trop importante des actions.

P7 communique que l'entreprise a dû trouver un montage fiscalement et financièrement viable après le refus du ruling, celui-ci impliquant que des parts offertes seraient considérées comme une rémunération ».

La création de Part-Ener permet de répondre à cette contrainte, les salariés investissent ensemble via une société dédiée, qui apporte du cash et peut s'endetter pour acquérir 10% des parts d'Enersol. Grâce à cette opération, les salariés (employés et ouvriers) deviennent indirectement actionnaires d'Enersol.

P7 évoque la volonté de construire un modèle durable et duplicable, en souhaitant d'augmenter leur implication et de mobiliser l'intelligence collective. Il explique que c'est important ne pas mettre le personnel en difficulté financière, en prévoyant des arrangements tels qu'une avance sur le 13ème pour l'achat des parts, la possibilité de vendre ses parts en cas de départ et un délai supplémentaire (2 ans) pour les good leavers. Il dit aussi que ce modèle constitue, selon lui, un argument d'attractivité dans un marché tendu, même si son impact sur la rétention n'est pas vraiment démontré.

### **Entreprise : culture et gouvernance**

P7 décrit une gouvernance encadrée par une structure juridique précise. Enersol s'est désigné administrateur statuaire de Part-Ener afin de conserver un droit de regard sur les décisions importantes et détient aussi une part symbolique dans Part-Ener, ce qui nécessite l'unanimité pour certaines décisions et constitue « quelque part le droit de véto ».

P7 explique que le conseil d'administration de Part-Ener est composé de l'administrateur statuaire (Enersol) et de deux élus salariés (leur mandat n'est pas rémunéré) lors de l'Assemblée générale. Lors de la première opération, la direction a choisi elle-même les représentants salariés en raison de l'accès à des informations délicates en précisant que le conseil d'administration ne se réunit pas souvent.

P7 dit qu'il existe deux pactes d'actionariat c'est-à-dire un pacte entre les quatre associés et un pacte propre à Part-Ener valable pour 10 ans. Le pacte de Part-Ener définit les conditions d'entrée et de sortie, les règles de distribution, les priorités de remboursement et les critères d'éligibilités, la convention de prêt entre Solairfin et Part-Ener qui prévoit un remboursement flexible en fonction des disponibilités financières et les dividendes qui suivent un ordre réglementé, premièrement le remboursement de la dette, et secundo la distribution éventuelle aux actionnaires.

Les deux représentants de Part-Ener siègent à l'Assemblée générale d'Enersol, même si l'actionariat salarié n'est pas un organe opérationnel ou un organe de décision. P7 dit aussi qu'Enersol a également créé un Conseil de participation (un conseil social pour renforcer le

dialogue interne) composé de deux élus employés et de trois élus ouvriers qui se réunit toutes les 6 à 8 semaines pour représenter tout le monde.

P7 explique que la circulation de l'information est assurée par « des meetings internes » dans lequel les résultats et les projets sont présentés et un espace SharePoint dans lequel sont déposés les documents essentiels, cependant il précise aussi qu'on ne peut pas tout montrer en raison de la sensibilité de certaines informations.

## **Gestion des risques**

P7 nous explique que plusieurs mécanismes ont été prévus pour encadrer les risques liés à l'actionnariat salarié. Il y a les critères d'éligibilités, la limitation du nombre de parts par personne pour éviter qu'un actionnaire puisse acquérir une quantité importante. Au niveau financier, il y a la convention de prêt entre Solairfin et Part-Ener qui prévoit un remboursement flexible en fonction des disponibilités financières les dividendes qui suivent un ordre de priorité c'est-à-dire d'abord le remboursement de la dette puis la distribution des éventuelles aux actionnaires. Il explique aussi que des arrangements tels qu'une du 13<sup>ième</sup> mois ont été proposés pour éviter de mettre les salariés- actionnaire dans une situation délicate. Il communique aussi qu'en cas de départ, des règles ont été définies dans le pacte d'actionnariat avec un délai supplémentaire de deux ans pour les good leavers. P7 précise que certaines informations ne peuvent être communiquées en raison de leur sensibilité.

## **Facteurs clés et recommandations**

P7 dit d'abord de préserver l'indépendance d'Enersol en ouvrant le capital à des personnes actives (employés et ouvriers) dans l'entreprise, et ainsi éviter l'entrée des investisseurs externes. Il dit également de mobiliser l'intelligence collective en impliquant davantage le personnel. La valorisation des parts est réalisée sur base de l'actif net corrigé, ce qui permet d'après lui d'éviter les spéculations. P7 décrit un autre élément clé qui est l'absence de critère d'ancienneté, participation annuelle possible c'est-à-dire que les salariés peuvent racheter des parts chaque année et pas seulement une fois au moment de leur entrée dans la société et limitation des parts par personne. P7 explique que l'entreprise a prévu des facilités de paiement car pour lui, il est important de ne pas mettre les travailleurs en difficulté financière. Il explique aussi que des règles de sortie dont le délai supplémentaire de deux ans pour les good leavers, ont été mises en place, une manière d'éviter de les mettre dans une situation

financière délicate. Il considère que le modèle peut devenir un élément clé d'attractivité dans un marché de travail tendu. Un autre élément clé est la transmission de l'information via des réunions internes, le SharePoint, le conseil de participation et l'Assemblée générale (tous les associés peuvent participer) tout en précisant que certaines informations ne peuvent être divulguées en raison de la sensibilité des données.

## **Annexe 16 : Easi SA : Interview du salarié-actionnaire**

**I : Intervieweur**

**P8 : Participant**

I : Bonjour Monsieur P8, nous nous présentons, Maïté Cardinal et Aygor Yilmaz, étudiantes à l'Université Catholique de Louvain sur le site de Mons. Nous réalisons actuellement un mémoire portant sur l'actionnariat salarié, plus particulièrement sur les facteurs clés de succès de l'actionnariat salarié.

P8 : Bonjour, comment allez-vous ?

I : Très bien, et vous ?

P8 : Ça va très bien. De combien de temps vous avez besoin ?

I : Avec toutes les informations déjà collectées grâce à vous, nous dirons une petite demi-heure.

P8 : Oui, on peut même faire un peu plus s'il y a besoin. Pas de soucis, on est bon.

I : Ah, super. Nous allons aller directement dans le vif du sujet.

P8 : Je vous écoute.

I : Depuis combien de temps travaillez-vous chez Easi ?

P8 : Moi, je travaille depuis 18 ans chez Easi.

I : Qu'est-ce qui vous a poussé à investir vos fonds personnels dans l'entreprise ?

P8 : Alors, Easi c'est plus ou moins ma première expérience. Et quand j'ai commencé chez Easi en 2008, c'était principalement les deux fondateurs plus quelques personnes qui avaient construit aussi Easi dès le départ, qui étaient actionnaires de Easi.

Et à un moment donné, vers 2011, Easi décide... Bon, Easi. Salvator et Christian, qui étaient les deux fondateurs de l'entreprise, se rendent compte que ça devient difficile pour eux de continuer à fonctionner à deux. Et donc, en fait, ils se disent qu'il y en a un des deux qui doit partir.

Et donc, l'histoire fait que c'est Christian qui s'en va. Et à ce moment-là, plutôt que ce soit Salvator qui rachète toutes les parts, il décide de faire monter avec lui dans l'actionnariat presque tout son management ou tout son management. Et donc, en fait, il se retrouve à une dizaine d'actionnaires chez Easi.

Pendant plusieurs années, pendant 2-3 ans, ils se rendent compte, en fait, que c'est assez vertueux, la dynamique est bonne, tout le monde est hyper engagé, chacun est vraiment une

locomotive. Et donc, Easi décide d'offrir la possibilité de devenir actionnaire à d'autres personnes qui ne sont pas managers, mais qui sont soit managers en devenir ou qui sont des... qui sont des personnes clés pour l'entreprise parce qu'ils ont de l'expertise technique très forte, qu'on n'a pas envie de les perdre, qu'on a envie de leur donner de la reconnaissance. Et c'est là, à ce moment-là, moi que je suis devenu actionnaire.

J'étais à l'époque pas encore HR manager, donc j'étais HR supervisor, je gérais une équipe de 2-3 personnes. Et donc, j'ai pris à ce moment-là cette possibilité-là. Pourquoi j'ai décidé de le faire ? Parce que je ne pouvais pas m'imaginer, j'étais bien chez Easi, je trouve que c'était une bonne opportunité.

Ce n'était même pas trop une discussion d'opportunité financière, on supposait que ça évoluait bien, mais ce n'est pas ce qui est en train de venir, ce n'était pas ce qu'on imaginait à l'époque. Donc c'était surtout un engagement moral, se dire, Easi de moi un intrapreneur, j'ai la possibilité de faire un investissement et de pouvoir me dire que si Easi grandit, je vais pouvoir retirer quelque chose de ça. Le plus fort pour moi, c'était de faire partie, d'être sur le même bateau, dans le même bateau, avec les autres managers, etc.

J'étais très fier de ça et c'était un choix familial. Donc à l'époque, j'ai investi 40 000 euros, j'avais 32 ans, heu...tu viens d'acheter une maison plus ou moins à ce moment-là, tu viens d'avoir des enfants, ce n'est pas à ce moment-là que tu as envie d'investir le plus ton argent. Du coup, ça devient en effet un choix familial de décider de faire ça, de dire, c'est quoi les concessions que je fais, c'est que je ne rachète pas une nouvelle voiture, c'est que je ne fais pas de tripot, c'est que plein de choses comme ça.

Mais j'étais très content de le faire. J'ai emprunté 40 000 euros à la banque pour pouvoir racheter des actions Easi.

I : D'accord. Et depuis que vous êtes devenu actionnaire, est-ce que votre perception du travail a changé ? Est-ce que vous vous sentez plus écouté ? Ou c'était déjà le cas avant ?

P8 : Non, écouté, je ne me sens pas plus écouté. Devenir actionnaire chez Easi, n'est pas se sentir plus écouté. Ce n'est pas trop la perception que ça a. C'est plutôt l'inverse.

Chacune des personnes a presque le droit de parler plus franchement, parce qu'on est un peu tous dans le même bateau, on est tous actionnaires. On a le droit d'être plus exigeants aussi avec les autres actionnaires. Ce n'est pas ce côté un peu social de la forme de dire, ok, je suis actionnaire, je suis une voix.

Les décisions sont prises par le comité de direction, sont prises par le management de Easi. L'actionnaire n'a pas de pouvoir de décision sur les orientations stratégiques, business de Easi.

Cependant, c'est des locomotifs du modèle, ce sont des personnes sur qui on compte à fond, eux comptent à fond sur nous.

Donc, c'est vraiment une dynamique vertueuse.

I : D'accord. Quand ils ont mis en place l'actionnariat salarié, est-ce que les personnes qui ont voulu faire partie de l'entreprise ont reçu une formation spécifique pour comprendre leur nouveau rôle ?

P8 : Alors, non, parce que tu n'as pas vraiment un nouveau rôle.

Tu restes employé à part entière. Ton rôle à 99%, c'est d'abord d'être employé à 100%. Et le fait d'être actionnaire, c'est de te montrer, on peut dire, encore un peu plus engagé ou encore un peu plus dans la défense des intérêts d'Easi, d'essayer de faire peut-être de plus grandes optimisations dans les négociations que tu fais, à essayer de développer encore un petit peu plus le business.

Donc, c'est vraiment tout ça. Alors après, devenir actionnaire, aussi, ce n'est pas quelque chose de simple, parce que tu parles de montage financier, tu parles d'Ebitda, tu parles de choses dont tu ne parlais pas avant, mais ça prend sur la route, sur ton chemin d'actionnaire.

I : OK. Donc, pas de formation et tout ça prend sur le tas. Est-ce que ça a rebuté certaines personnes ?

P8 : Vous parlez de formation en quoi, par exemple, vous avez quoi en tête ?

I : Justement, des formations plutôt au niveau de la comptabilité, comprendre les aspects financiers de la société.

P8 : Non. Donc, ça, on les délègue à la finance, si vous voulez.

Donc, on a une équipe, un département finance, c'est eux qui gèrent toute cette partie-là. Deux fois, trois fois, quatre fois par an, ça dépend un peu. On a des meetings d'actionnaires où on présente les résultats d'entreprise, où on explique ce qu'est l'évolution, où on réexplique les grands principes, quoi.

Donc, en disant c'est quoi l'Ebit, c'est quoi l'Ebitda, comment est-ce qu'on calcule la valeur de Easi, c'est quoi le Goodwill, c'est toutes des choses comme ça. Mais ça reste des choses qui sont quand même assez compliquées. On ne demande pas aux gens de passer trop de temps à compter leurs billets, tu vois.

Donc, ce n'est pas... Enfin, compter leurs billets, c'est l'image que je veux donner, mais on demande aux gens de pas trop non plus réfléchir à ça. Ils doivent faire confiance à l'entreprise, au comité de direction. Quand il y a des décisions à prendre, on ne les prend pas, entre guillemets, à l'unanimité de l'actionnariat, c'est le management qui continue à décider, quoi.



Salvatore, il dit quelque chose qui est un peu dur dans la perception... « Un actionnaire n'a que des devoirs et n'a pas de droits chez Easi, on va dire ».

I : D'accord.

P8 : C'est durement dit, mais c'est un petit peu ça.

Mais il ne faut pas le voir négativement. En fait, c'est juste se dire, ben oui, c'est quoi mon droit ? On ne va pas commencer à faire des droits de vote si Easi décide de faire intervenir à fond, si Easi décide d'aller à l'international et que ça va nous coûter qu'on va racheter une société ou n'importe quoi. Ce n'est pas l'actionnaire qui va dire, ok, est-ce qu'on la rachète ou est-ce qu'on ne la rachète pas ? C'est le comité de direction qui dit, pour la croissance d'Easi, on doit aller dans cette direction-là.

Vous devez nous faire confiance. Il faut se dire aussi qu'il y a un comité de direction où il y a 8 personnes. Il y a un comité de management où il y a 50 personnes.

Ces 50 personnes sont des managers, sont des managers chez Easi. Donc, ils sont bien au fait de résultats, d'évolution, de la croissance. C'est tout ça, quoi.

Tu peux devenir actionnaire à partir du niveau senior. Ce sont des personnes qui ont au moins 2 ans d'ancienneté chez Easi.

I : Oui.

P8 : Mais souvent, ils en ont plus. Donc, ils connaissent bien Easi. Ils connaissent les mécanismes de fonctionnement.

Ils font confiance. S'ils deviennent actionnaires, c'est parce qu'ils font confiance. Oui, ça, c'est important.

I : Un pacte d'associés a-t-il été créé ? Les personnes qui décideraient maintenant de quitter Easi doivent-elles sortir du capital ?

P8 : Alors, pour devenir actionnaire de Easi, tu as plusieurs conditions. Tu dois avoir au moins 80% d'évaluation aux valeurs de l'entreprise.

Donc, on a des côtes. Si tu n'as pas assez de niveau, si tu as une cote niveau D, on va dire qu'il y a une cote en dessous de la moyenne, tu ne peux pas devenir actionnaire. Il faut au moins 2 ans d'ancienneté.

Il faut au moins être niveau D. Il faut au moins vouloir investir 25 000 euros. Ça veut dire que ce ne sont pas des petites transactions. Ça veut dire que c'est un engagement de la personne quand elle décide de s'engager pour Easi.

Bah, 25 000 euros, tout le monde ne les trouve pas comme ça. Alors, il y a des minimums et des maximums. On ne veut pas non plus qu'une personne qui a un héritage de 200 000 euros se dise « Ok, moi je viens d'arriver chez Easi depuis 2 ans, je mets 200 000.

On a des règles pour gérer cette partie-là. Si tu décides de quitter Easi ou si Easi arrête avec toi dans les 1 an, 2 ans, tu ne fais pas de plus-value par rapport à ce que tu as investi.

Donc, c'est à partir de 3 ans que la plus-value peut se faire. Et si tu quittes l'entreprise, tu es obligé de tout revendre.

I : D'accord. Lorsque vous êtes entré dans le capital de la société, est-ce que vous avez rencontré certains obstacles, mis à part le côté financier des 40 000 euros et le crédit ?

P8 : Non, souvent, les obstacles que les gens ont, ce sont les obstacles financiers et les obstacles familiaux. C'est comme si tu dis « Je décide d'investir 25 000 euros pour un level D, 40 000 euros pour un level E qui est un level expert et 100 000 euros pour un manager. » Ça devient une discussion familiale. Les obstacles, ça devient les choix familiaux. Le conjoint, la conjointe, elle n'est pas chez Easi.

À un moment donné, c'est quand tu décides de mettre 50 000, 100 000 euros de ton patrimoine familial dans une entreprise. Ce ne sont pas des discussions toujours faciles.

I : Oui, j'imagine. Et le fait d'avoir justement une partie du patrimoine qui est liée à l'employeur, est-ce que ça change le rapport au risque ou la vision long terme dans l'entreprise ? J'imagine que oui, ça favorise l'engagement et l'implication.

P8 : Pour moi, l'actionnariat salarié, c'est quelque chose qui a été mis en place chez Easi par Salvatore, le comité de direction, et c'est un montage financier principalement. C'est pour moi l'outil le plus puissant d'un point de vue des ressources humaines.

Je ne connais rien qui est aussi complet en termes de reconnaissance dans les deux sens. Le geste d'un employeur qui te dit « Salvatore, je te reprends des actions parce que j'ai confiance dans ton rôle dans l'entreprise », c'est assez costaud quand même. Et inversement, quand tu es employé, tu te dis « je m'engage, je décide de m'engager pour Easi », ça veut dire que je suis sûr de m'engager pour plusieurs années chez Easi.

Moi, je vais investir mon énergie dans l'entreprise. Au niveau de la rétention, c'est formidable. Au niveau de l'absentéisme, pareil.

Au niveau de l'engagement, c'est pareil. C'est tout ça. Ça touche à plein de choses.

I : Oui. En faisant mon mémoire, j'ai aussi pensé à la rétention des talents en me disant « tiens, est-ce que ça favorise réellement ça ? » J'imagine que oui. Et là, je viens d'avoir la confirmation.

P8 : À fond. Je n'ai pas le chiffre, parce qu'on ne fait que l'évaluation. On l'a fait dans le passé. Nous, on a une meilleure rétention dans nos actionnaires que dans les employés.

I : Oui. Est-ce que pour vous, l'actionnariat salarié, c'est le meilleur garant pour l'entreprise face à un éventuel rachat externe ? Là, c'était en 2011 que l'actionnariat salarié a commencé.

Un des deux dirigeants partait. Est-ce qu'il a été à un moment donné envisagé que la moitié de l'entreprise soit rachetée par un externe ?

P8 : Ça n'a pas été le cas. Ça n'a pas été le cas à l'époque, je pense.

Cela étant, je n'étais pas dans le comité de direction pour le savoir. Je n'ai jamais entendu parler. J'en aurais entendu parler.

À l'époque, c'était de construire un modèle d'une entreprise d'actionnariat salarié. Aujourd'hui, 100% des actionnaires sont actifs dans l'entreprise. Seule particularité, c'est que Salvatore, il a maintenant son projet de la RAL.

Il est un peu dans un nouveau projet. Il a encore beaucoup d'action chez Easi. Et là, notre réflexion, c'est d'avancer avec un capital externe pour nous permettre d'avancer dans une croissance à l'international sur lequel on a du mal à le faire sans soutien.

I : Oui, OK. Et si l'entreprise, à un moment donné, traversait une mauvaise année, est-ce que ça changerait votre engagement ?

P8 : Ça devrait le renforcer, mon engagement. En disant, tiens, en effet, on a fait une mauvaise année, on doit se serrer les coudes, on doit réfléchir.

Quand il y a eu le Covid, ça a été quelque chose. On ne savait pas ce qui nous attendait. Pour nous, c'était tout notre business qui pouvait s'arrêter.

Comment on va faire ? Du coup, ici, à l'époque, en 2020, on avait 50 actionnaires. C'était autre chose d'avoir 50 actionnaires qui vont se relever les manches et se dire, finalement, je vais avoir 2-3 mois un peu plus cool. C'est tant mieux comme ça.

Nous, on a travaillé comme des dingues pendant le Covid. Je me levais à 5h du matin parce que j'étais à la maison avec mes enfants. Je travaillais de 5h à 20h30.

Mes enfants se levaient, je m'occupais un peu d'eux, je les mettais un peu devant la télé. Fin de matinée, c'était fini. Je devais tenir le coup pour gérer mes enfants et travailler en même temps sur un rythme qui était costaud.

Si je n'avais pas été actionnaire, est-ce que je me serais donné autant de mal ? Je pense que tout le monde a une conscience professionnelle forte, mais ce qu'on a subi pendant le Corona avec nos enfants à domicile, je ne suis pas sûr que j'aurais été autant dans la performance que si je n'avais pas été autant actionnaire. Je ne réfléchis pas trop comme ça, c'est parce que je suis actionnaire que je suis ça. Si je suis devenu actionnaire, c'est parce que j'ai une grosse conscience professionnelle, c'est parce que je suis très engagé de nature.

C'est pour ça qu'on devient tous actionnaires. Mais quand même, je pense qu'on était une équipe, on était tous sur le même bateau et on ne s'est pas laissé le bateau couler. On ne s'est pas posé la question.

I : Est-ce qu'il y a des différences qui sont faites entre les actionnaires et les non-actionnaires ? Comment est-ce que vous gérez la collaboration entre les actionnaires et les non-actionnaires ?

P8 : Ça ne se voit pas en entreprise. On a aujourd'hui 150 actionnaires sur 600 collaborateurs, même un peu plus. En fait, ça ne se ressent pas qui est actionnaire ou qui n'est pas dans l'entreprise.

En général, je me demande si le pourcentage de nos seniors qui sont actionnaires, c'est quand même une grande majorité de nos seniors, de nos experts. Il faut être un manager qui est obligé d'être actionnaire. Tous nos managers sont actionnaires.

Je pense que presque tous nos level E aussi et nos seniors à peu de choses près aussi. En fait, tu ne sens rien. Tu sais juste que tu ne vois pas la différence.

Les gens ne le sentent pas. Il n'y a pas quelqu'un qui se dit, attention, je suis actionnaire et tu dois faire plus ceci ou moins cela. Il n'y a personne qui se dit, on a dépensé 300 000 euros dans une fête du personnel, il ne faut pas la faire parce qu'on est actionnaire et qu'on préfère avoir ce cash-là.

Il n'y a personne qui intervient vraiment là-dessus. Tous les actionnaires, leur première casquette, c'est d'abord une casquette d'employé donc ils ne vont pas se dire à un moment donné on va faire des coupes de budget, on va faire des coupes dans les salaires, on va faire diminuer les équivalents d'emploi. Il n'y a personne qui réagit comme ça parce qu'en fait, ce sont nos collègues directs dont on parle.

On n'est pas des actionnaires d'une entreprise qu'on ne voit pas. Ça n'a rien à voir avec des sociétés qui ont des actionnaires qui sont à Orlando et qui disent à un moment donné, l'entreprise se porte mal, tu coupes dans les budgets événementiels, tu coupes dans on t'enlève

des équivalents temps plein dans tes équipes support. Ce n'est pas ça du tout, du tout le mécanisme de fonctionnement et c'est ça qui est vertueux.

I : Oui, d'accord. C'est très clair. Est-ce que le fait d'être actionnaire, c'est un argument décisif pour rester chez Easi ? On parlait tantôt de l'engagement. Est-ce que c'est vraiment un argument pour rester dans cette société-là ?

P8 : Comment je peux bien répondre à la question ? Je vais essayer de la répondre peut-être de manière différente. C'est quelque chose que je ne retrouverai pas ailleurs. Je ne m'imagine pas travailler pour une entreprise me donner comme je me donne si je ne suis pas actionnaire de l'entreprise.

C'est devenu presque une exigence mais je ne m'imagine pas trop commencer à me donner à fond pour une autre boîte juste pour un salaire et voir les actionnaires externes s'enrichir, je pense que je me ça ne me dit pas grand-chose. Pour moi, c'est quand même évident que je ne veux pas imaginer ma carrière ailleurs. Je pense que si je reste surtout, ce n'est pas parce que je suis actionnaire, c'est parce que c'est une chouette boîte, parce que les gens avec qui je travaille, je les aime beaucoup, parce que tous les actionnaires sont vraiment des personnes en qui j'ai hyper confiance, parce que la dynamique portée par l'actionnariat ou les valeurs d'Easi, elle est forte et elles font d'Easi une société hors du commun à mes yeux.

Alors après, si à un moment donné, je ne me plais plus dans ce que je fais, que j'ai fait le tour de mon métier, je ne suis plus nourri par ce que je fais, à un moment donné, je voudrais quand même partir et faire autre chose. C'est possible que l'actionnariat me fasse ou nous fasse, j'imagine ça, et je ne me mets pas en dehors de ça. Etant donné qu'Easi continue à grandir, l'actionnariat, quand tu as quand même pas mal de pourcentages d'actions, ça fait vite beaucoup d'argent, donc tu vas quand même réfléchir à l'idée de te dire, est-ce que je prends ma décision maintenant et je change complètement, ou est-ce que je prends le temps de murir ma réflexion, quitte à ce que je me dise un an de plus ou deux, je ne suis pas très bien dans mon métier.

Voilà, c'est pour ça que je réponds de manière différente à ta question. L'envie de faire autre chose, elle n'est pas là, mais si malgré tout, tu ne te sens plus bien dans ton travail, peut-être que tu feras un phase-out qui est peut-être un peu plus lent, parce que tu sais que tu as quand même les actions qui sont en jeu, mais même si ton phase-out est un peu plus lent, à un moment donné, tu vas te faire bouffer par le modèle parce que si tu n'es plus engagé au même rythme que les autres, tu vas courir après le train sans jamais le rattraper. Donc, si tu n'es plus

dans la dynamique, tu vas te faire bouffer et tu vas te fatiguer et tu risques d'avoir un épuisement professionnel.

Donc, tout ça est dangereux, ça ne peut pas durer des années et des années.

I : ok. Et là, nous en arrivons à la dernière question qui est, pour notre mémoire, nous allons dire la plus importante. Tout était important, mais là, c'est vraiment la plus importante.

Si un de vos amis qui travaille dans une autre PME vous disait qu'il hésite à devenir actionnaire, pour vous, quel serait le détail ou la condition indispensable pour que ce soit une réussite pour lui ? Ça, c'est vraiment pour faire émerger d'autres facteurs clés que je n'ai pas trouvé dans la littérature.

P8 : Peut-être qu'il y a quelque chose que je dois vous expliquer quand même avant, vous me reposerez la question après, mais comme ça, t'as des contextes encore un peu en plus. Chez Easi, on a un pacte d'actionnaire.

Ça veut dire qu'à un moment donné, dans notre pacte d'actionnaire, les gens qui évoluent, les gens qui ont racheté des actions il y a 15 ans chez Easi, ils ont un maximum stake. Ça veut dire que s'ils ont investi les 40 000 aujourd'hui, c'est peut-être 200 000 euros. Peut-être par rapport à leur niveau de fonction, on dit non, les 200 000 euros, ça devient trop par rapport à ce que tu es comme niveau de fonction.

Tu n'as plus évolué depuis 5 ans ou 6 ans. L'entreprise va continuer d'évoluer beaucoup. Ce n'est pas normal que tu continues avec tes 0,6% à continuer à avoir 200 000, 300 000, 400 000.

On a un pacte d'actionnaire qui dit une fois que tu as atteint cette limite-là, tu es une des personnes qui doit revendre en premier ces actions au nouveau collaborateur qui voudrait être actionnaire. Ça, c'est quand même une forme qui est quand même importante. On a des minimums Investment, des maximums Investment et puis on a des minimum stake et des maximum stake. Donc, des montants auxquels on ne peut pas aller en disant « je suis senior. J'ai hérité d'un paquet d'argent il y a 15 ans. Il y a 15 ans, j'ai mis un maximum et puis finalement, je me la mets un peu tranquille, etc. Je n'évolue pas de fonction. »

Non, tu dois continuer à évoluer avec l'entreprise. Tu peux continuer à évoluer dans ta fonction. Autrement, ça va être disproportionné par rapport à ce que tu as et ce que tu crois et ce que tu as au niveau de ton fonctionnement.

Ça, ce sont quand même des mécanismes qui sont sains, qui sont quand même importants pour que ce ne soit pas toujours à Salvator de revendre. Les actionnaires en phase-out doivent

revendre. Il y a des personnes du comité de direction aussi qui arrivent à avoir un certain âge dans l'entreprise.

Ils doivent quitter le comité de direction et du coup, ils revendent leurs actions aussi aux collaborateurs. On veut vraiment un mécanisme, une société qui s'auto-alimente. On ne peut pas avoir des vieux directeurs de 65 ans.

Je tire le trait à fond, ce n'est pas une question d'âge. On ne peut pas avoir un comité de direction vieillissant avec que des hommes à cheveux blancs comme on en voit dans 80% des entreprises. On veut vraiment que le comité de direction se renouvelle.

Je sais bien qu'à un moment donné, je devrais céder ma place à quelqu'un. Je dois le former pour qu'il devienne futur directeur RH. C'est la pression qu'on doit se mettre dans l'évolution de l'entreprise aussi.

Ce que je ferai après, ce n'est pas très important entre guillemets. Je quitterai ici parce que je n'aurai rien d'autre. Le but, c'est d'utiliser ce que j'ai fait ou ce que j'ai comme connaissances toujours pour le bien de l'entreprise.

Soit gérer des acquisitions pour Easi, soit gérer des choses, n'importe quoi, mais des choses qui peuvent faire avancer Easi. S'il n'y a rien, on se quitte positivement. Je ne t'en ai pas parlé, je trouve que c'est quand même des éléments qui sont quand même importants.

Si une personne ou un ami doit investir dans une entreprise, à quoi il doit faire le plus attention ? Je pense qu'il doit avoir pleinement confiance en la personne avec qui il investit. Je trouve qu'on trouve quand même des mécanismes qui ne sont pas toujours très sains dans les entreprises. Parfois, on parle d'action, mais parfois, on parle de stock-options, parfois on parle d'option sur action.

Ce n'est pas simple comme monde et je comprends un peu ta question de dire, mais est-ce qu'on explique aux gens qu'est-ce qu'on a, qu'est-ce qu'on est, etc. Je pense qu'il doit vraiment avoir confiance parce que c'est quand même assez compliqué.

Je trouve qu'il peut investir, je dirais si tu as investi, avec une autre personne, si vous décidez de créer la boîte ensemble, mais je trouve que ça doit être aussi, il doit pouvoir se dire qu'il peut y avoir aussi d'autres actionnaires parce que je trouve que l'effet d'avoir plusieurs actionnaires, c'est un vrai boulet de canon, entre guillemets. C'est quelque chose qui avance super vite et je trouve que c'est une dynamique super positive. Je lui dirais qu'il faut qu'on ait envie de construire qu'on ait envie de construire ça, que la personne s'assure évidemment de la santé financière de l'entreprise.

Je ne dis pas qu'il ne doit y aller que quand l'entreprise va bien, il pourrait très bien y aller quand l'entreprise va mal, mais il doit juste savoir dans quoi il met les pieds. Il doit bien réfléchir à tout ça. En tous cas, je trouve que si mon ami voulait à un moment donné être... peut-être lancer sa boîte ou quelque chose comme ça, ce genre d'approche, moi je lui dirais que c'est quand même à la fois plus prudent de le faire avec, enfin plus prudent et plus chouette surtout de le faire avec une autre personne.

Je trouve que c'est quand même chouette ce qu'on est en train de vivre chez Easi, ce n'est pas une personne qui est toute seule à gérer la croissance de son entreprise, à être au four et au moulin, à gérer l'administration, le marketing, la vente, le suivi, construire l'entreprise, etc. C'est énormément de boulot. Je trouve que le faire à deux et être avec une personne qui est complémentaire, c'est bien.

Bon, voilà. Voilà, un peu sur ma réponse.

I : ok. Nous en avons fini avec les questions. Souhaitez-vous que ce mémoire soit confidentiel ?

P8 : Ce n'est pas nécessaire. J'ai juste parlé de mon expérience. Ai-je tout dit ? Je pense que oui. Ah oui, lorsque quelqu'un devient actionnaire, il y a quand même une sorte de présentation d'onboarding d'une à deux heures où on explique un peu les grands mécanismes, comment ça fonctionne, l'évolution de Easi, etc.

I : Merci beaucoup. Si jamais une autre question nous revenait en tête, puis-je vous envoyer un mail ?

P8 : Bien sûr mais vous pouvez aussi toujours m'appeler. Je suis souvent sur la route donc je répondrai.

I : Super. Merci beaucoup. Bonne journée.

P8 : Avec plaisir. Bonne continuation à vous. Merci. Bonne journée.



## **Annexe 17 : Résumé de l'interview de P8**

### **Parcours professionnel**

P8 travaille chez Easi depuis 2008, où il a débuté comme HR Supervisor en gérant une petite équipe de deux trois personnes, avant de devenir HR Manager. Il est devenu actionnaire après plusieurs années, lorsque l'entreprise a décidé d'ouvrir le capital à des profils clés non-managers mais qui sont, soit managers en devenir, soit des collaborateurs disposant d'une expertise technique, et c'est à ce moment-là que P8 a accepté de devenir actionnaire.

### **Motivations de l'actionnariat salarié**

Les motivations de P8 à devenir actionnaire sont avant tout morales, plutôt que financières. Il décrit son entrée au capital comme un engagement envers Easi et comme une manière de se sentir « dans le même bateau » que les managers. Il perçoit l'actionnariat salarié comme une forme de confiance et de reconnaissance, ce qui renforce son sentiment d'intrapreneur. P8 explique que son investissement de 40 000 euros représente un choix familial important, nécessitant des concessions personnelles. P8 décrit la dynamique collective comme vertueuse et ajoute aussi que la confiance envers le dirigeant et le comité de direction a compté dans sa décision d'accéder au capital de la société.

### **Entreprise : culture et gouvernance**

P8 explique que, Chez Easi, la gouvernance se caractérise par une grande proximité « on est tous dans le même bateau » entre les différents niveaux hiérarchiques, une direction proche des équipes, un engagement collectif très élevé « tout le monde est hyper engagé , chacun est vraiment une locomotive » .P8 dit qu'il n'existe aucune distinction visible entre actionnaires et non-actionnaires dans le fonctionnement quotidien de la société et communique aussi que la direction partage régulièrement des informations clés (ex : les résultats) lors des réunions des actionnaires.

### **Gestion des risques**

P8 explique qu'il y existe des conditions pour entrer au capital. Il mentionne le système de « cotes » qui évalue le niveau des travailleurs : par exemple, avec un niveau D, on ne peut pas devenir actionnaire. Il exige aussi une ancienneté minimale de 2 ans, ainsi qu'un montant minimal à investir. P8 précise que l'effort financier est significatif et indique avoir lui-même investi 40 000 euros.

P8 parle aussi de l'importance du phase-out, qu'il trouve nécessaire pour le renouvellement des générations d'actionnaires et pour préserver ce renouvellement, les actionnaires doivent revendre progressivement leurs parts.

Dans son discours, P8 évoque les risques liés à l'investissement personnel qui demande un effort financier important et peut devenir un frein à l'entrée au capital, en raison d'obstacles liés au fait qu'il s'agit d'un choix familial important

Ensuite dans l'entretien de P8, la confiance est omniprésente en disant que les travailleurs doivent faire confiance à la société et au comité de direction et que s'ils sont devenus actionnaires, c'est parce qu'ils ont confiance en eux, la confiance est ainsi une condition du bon fonctionnement du modèle et, dans le cas contraire, elle peut devenir un point de fragilité.

### **Facteurs clés et recommandations**

P8 explique les obstacles financiers familiaux et que pour lui, il est important d'accompagner les collaborateurs dans l'effort financier pour accéder au capital. Pour P8, la transparence d'information est un élément de confiance et il estime qu'il faut continuer à soutenir la circulation de l'information pour préserver cette confiance. Il dit que, pour assurer la continuité de la société, il est indispensable d'assurer le renouvellement du personnel et des dirigeants via le phase-out, pour maintenir la dynamique de la société. P8 précise qu'il y a un pacte d'actionnariat qui joue un rôle central et que celui-ci décrit les conditions d'entrée à l'actionnariat mais surtout, il empêche les situations disproportionnées entre le niveau de fonction et la valeur des parts détenues. Il insiste sur le fait que la confiance est le fondement du modèle, la base du tronc sur lequel tout repose. P8 décrit le modèle comme une dynamique collective qui « s'auto-alimente » c'est-à-dire que les actionnaires sortants financent l'entrée des nouveaux par la revente de leurs parts. Cette auto-alimentation crée une continuité interne dans la participation de plusieurs actionnaires entraîne un climat positif pour la croissance de l'entreprise.