

**L'ACTIONNARIAT SALARIÉ AU MAROC : ENTRE  
INTÉGRATION JURIDIQUE ET PARTICIPATION  
INACHEVÉE**

**Par Kouaouchi Abdelkrim**

*Docteur en science juridique, Droit des affaires*

Numéro de série de publication : MD- 16 mars 2026 - 12093

International Standard Serial Number 2028-8107

## INTRODUCTION

Appréhender la notion d'actionnariat salarié ne se présente pas comme une tâche aisée. Cette difficulté théorique et pratique provient de ce que cette figure juridique semble réunir, sur une même tête, deux qualités traditionnellement considérées comme antagonistes, voire irréconciliables : celle de salarié, placé dans un lien de subordination, et celle d'actionnaire, participant à la vie sociale et aux bénéfices de l'entreprise. En effet, l'actionnariat salarié se situe au confluent de deux branches du droit que tout oppose habituellement. Le droit du travail, d'une part, régit les rapports entre employeurs et salariés, organisant la protection et la représentation de ces derniers dans un cadre hiérarchique. Le droit des sociétés, d'autre part, ignore le contrat de travail et la subordination pour ne considérer que les actionnaires, apporteurs de capitaux, et les dirigeants, mandataires sociaux. C'est précisément cette rencontre entre deux univers juridiques distincts qui fonde la complexité et la richesse de notre sujet.

Pour cerner cette notion hybride, un examen de ses composantes s'impose. L'actionnaire est classiquement défini comme « le propriétaire d'une ou plusieurs actions, dont la responsabilité est limitée au montant de son apport »[1]. Le droit marocain, notamment la loi 17-95 modifiée relative aux sociétés anonymes, bien que ne donnant pas de définition explicite, caractérise l'actionnaire par son apport, la détention d'un titre négociable, et le droit de participer aux bénéfices et aux décisions collectives. À l'opposé, la qualité de salarié est reconnue à celui qui exécute une prestation de travail contre rémunération, dans un état de subordination juridique[2]. Si les deux premiers critères (prestation et rémunération) figurent dans l'article 723 du Dahir formant Code des Obligations et Contrats (DOC), la jurisprudence a dû préciser le critère de subordination pour distinguer le contrat de travail des contrats voisins[3].

L'actionnaire salarié cumule donc ces deux fonctions, mais ce cumul n'est pas sans soulever des interrogations fondamentales. Placé sous la dépendance de l'entreprise, il en est également, en tant qu'actionnaire, un copropriétaire théorique[4]. Dès lors, comment cet acteur hybride se comportera-t-il face à des décisions de gestion conflictuelles, comme un plan de licenciements massifs alors que la société réalise des bénéfices importants destinés à être redistribués[5] ?

Au-delà de cette contradiction ontologique, la terminologie elle-même prête à confusion. L'expression « actionnariat salarié » suggère que l'individu est d'abord actionnaire avant d'être salarié. Or, la réalité est inverse : c'est le salarié que l'on cherche à associer au capital. Il conviendrait donc davantage de parler d'« actionnariat des salariés ». Cette confusion sémantique est renforcée par la porosité entre actionnariat salarié et épargne salariale. Si ces deux mécanismes sont juridiquement distincts, le second (épargne) servant souvent de véhicule au premier (actionnariat), leur imbrication est une source de complexité supplémentaire[6]. Comme le souligne Cumunel, l'épargne salariale vise à rémunérer le travail à partir des résultats, tandis que l'actionnariat salarié est une démarche volontaire d'investissement en titres de l'entreprise[7]. Leur développement conjoint a pourtant été le moteur de l'essor de l'actionnariat salarié.

Historiquement, ce n'est qu'avec les premières vagues de privatisations, à partir des années 1980 et 1990 dans de nombreux pays industrialisés, que l'actionnariat salarié a pris son véritable essor. Les conditions fortement incitatives d'acquisition d'actions ont agi comme un catalyseur[8]. Cet engouement a placé le sujet au cœur des débats sur la gouvernance d'entreprise, notamment à travers le prisme de la théorie de l'agence. Selon cette dernière, l'entreprise est un « nœud de contrats » où il existe des conflits d'intérêts potentiels entre les dirigeants (agents) et les actionnaires (principaux)[9]. L'actionnariat salarié est alors perçu comme un mécanisme permettant de réduire les « coûts d'agence » : en alignant les intérêts des salariés sur ceux des actionnaires, il limiterait les comportements opportunistes et les besoins de contrôle.

La gouvernance d'entreprise renvoie au cadre institutionnel régulé par des réformes juridiques et réglementaires structurant les relations entre les différentes parties prenantes. Elle est dirigée principalement par un conseil d'administration chargé d'orienter l'organisation vers la réalisation de ses objectifs, lesquels visent principalement à préserver les intérêts de l'entreprise et de ses actionnaires. La finalité de la gouvernance consiste à maximiser la valeur pour les actionnaires tout en maintenant un équilibre avec les intérêts des autres parties prenantes. Cette vision est appuyée par Gharbi et Lepers (2008), qui considèrent la gouvernance comme un théâtre de confrontation entre divers acteurs – dirigeants, actionnaires et salariés – cherchant à exercer leur influence pour renforcer leur pouvoir et atteindre leurs propres objectifs[10].

Au Maroc, le cadre légal régissant l'actionnariat salarié reste sommaire et éparpillé[11]. Il se résume à quelques dispositions disséminées, sans texte dédié, et ne s'inscrit pas dans une stratégie globale de développement. La pratique a été impulsée par l'État lors des privatisations des années 1990[12]. Des entreprises comme Maroc Télécom ont réservé une partie de leurs actions à leurs salariés à des conditions avantageuses, créant ainsi les premières grandes poches d'actionnariat salarié[13]. En dehors de ces opérations exceptionnelles, le concept reste confidentiel, principalement adopté par les banques et les multinationales. Comme le soulignent Elouadi et El Kerbani (2022), **"l'actionnariat salarié est une pratique émergente au Maroc, encore peu répandue aussi bien parmi les entreprises cotées que non cotées"**[14]. Cette situation s'explique par la structure du tissu économique marocain, dominé par des **entreprises familiales qui montrent une réticence à ouvrir leur capital en raison d'une culture de la confidentialité et d'un mode de gouvernance particulier**[15].

Les objectifs poursuivis par les entreprises qui recourent à l'actionnariat salarié sont multiples : fidéliser les cadres, constituer un noyau dur d'actionnaires stable, rémunérer le personnel de manière différée, ou encore renforcer les fonds propres.

Cet outil, initialement conçu comme un tempérament à la lutte des classes, revêt aujourd'hui des fonctions macroéconomiques majeures. Il participe au financement des entreprises dans une économie qui passe d'un modèle d'endettement à un modèle de capitaux propres. Il peut également servir de complément à une politique salariale

contrainte par la compétitivité, permettant une augmentation du revenu sans alourdir les charges fixes[16]. Enfin, il constitue un rempart contre la volatilité du capital et les offres publiques d'achat (OPA) hostiles, en offrant aux dirigeants un allié stable[17].

Cependant, l'inventaire de ces avantages laisse une impression contrastée. Si la participation financière des salariés est effective, qu'en est-il de leur participation à la gestion ? L'émergence de l'actionnariat salarié engendre-t-elle des conséquences profondes sur les mécanismes du droit des sociétés, ou ne s'agit-il que d'aménagements superficiels ?

C'est à ces questions que cet article entend répondre. Nous analyserons dans une première partie la manière dont l'actionnariat salarié, malgré son caractère hybride, s'inscrit en quasi-harmonie avec les principes fondamentaux du droit des sociétés, notamment la notion d'associé et le principe d'égalité (**Première partie : L'actionnariat salarié : une pratique en quasi-harmonie avec les principes constitutifs du droit des sociétés**). Puis, nous examinerons dans une seconde partie les conséquences de ce dispositif sur la gouvernance et le pouvoir au sein de l'entreprise, en confrontant la promesse de participation à la réalité des mécanismes juridiques, en nous appuyant sur les données empiriques récentes concernant les filiales des groupes français au Maroc (**Deuxième partie : L'incidence de l'actionnariat salarié sur les mécanismes de gestion et le pouvoir sociétaire**).

## **PREMIÈRE PARTIE : L'ACTIONNARIAT SALARIÉ : UNE PRATIQUE EN QUASI-HARMONIE AVEC LES PRINCIPES CONSTITUTIFS DU DROIT DES SOCIÉTÉS**

L'émergence de la catégorie des actionnaires salariés pourrait, à première vue, sembler déstabilisante pour les piliers du droit des sociétés. Elle nous invite à nous interroger sur la validité de la qualité d'associé chez ces acteurs hybrides et sur la compatibilité des conditions préférentielles qui leur sont accordées avec le principe cardinal d'égalité entre actionnaires. Une analyse approfondie révèle que, loin de les bouleverser, l'actionnariat salarié aménage ces principes sans les vider de leur substance.

### **Chapitre I : Le maintien des manifestations classiques de la notion d'associé chez l'actionnaire salarié**

Pour être associé, l'article 982 du DOC pose trois conditions cumulatives : la réalisation d'un apport, la participation aux bénéfices et aux pertes, et la volonté de collaborer à l'œuvre commune, c'est-à-dire l'*affectio societatis*[18]. L'actionnaire salarié remplit-il ces critères alors qu'il acquiert souvent ses titres à des conditions préférentielles (décote, délais de paiement, voire gratuité) ?

#### **Section I : Une contribution à l'œuvre commune par un apport aménagé**

L'apport est la condition première de l'acquisition de la qualité d'associé. L'actionnaire ordinaire apporte des biens ou des numéraires en contrepartie de titres sociaux.

L'actionnaire salarié, lui, bénéficie d'aménagements qui pourraient laisser penser que son apport est fictif ou réduit. Il n'en est rien. Ces aménagements sont la contrepartie de mécanismes spécifiques et d'une prise de risque particulière.

### **§1. Les modes d'acquisition préférentiels comme forme de contribution indirecte**

L'actionnariat salarié au Maroc s'est développé principalement par deux canaux : les privatisations et l'épargne salariale, qui constituent les deux piliers de l'acquisition préférentielle de titres.

#### **A. L'acquisition dans le cadre des privatisations : un apport facilité par l'actionnariat populaire**

Les privatisations ont été le véritable laboratoire de l'actionnariat salarié au Maroc. La loi n° 39-89 autorisant le transfert d'entreprises publiques au secteur privé a posé le premier jalon légal. Son article 7 prévoyait qu'« à l'occasion des transferts d'entreprise, une participation pourra être proposée aux salariés et aux retraités de l'entreprise concernée dans des conditions qui seront fixées par décret ». L'objectif était social : accompagner la mutation psychologique et statutaire des salariés passant d'une logique de service public à une logique commerciale, et les associer à la nouvelle création de valeur.

Concrètement, les salariés ont pu acquérir des actions à des conditions préférentielles, généralement avec une décote sur le prix d'introduction en bourse. L'opération la plus emblématique reste celle de Maroc Télécom. Lors de son introduction en bourse en février 2001, une décote d'environ 15% a été réservée aux salariés. À l'issue de l'opération, les salariés détenaient plus de 4,2 millions d'actions, soit 0,5% du capital[19]. Une seconde opération en 2004 a porté cette participation à 3% des actions cédées. D'autres entreprises privatisées, comme la SIMEF, ont vu la part des salariés atteindre jusqu'à 10% de leur capital[20]. Au total, entre 1993 et 2007, plus de 73.000 salariés ont acquis des actions de leur entreprise dans le cadre de ces programmes, pour un montant total de 266 millions de dirhams[21].

Dans ce contexte, l'apport du salarié est bien réel. Il s'agit d'un apport en numéraire, certes réduit par la décote, mais effectif. La décote n'est pas une libéralité sans cause : elle est la contrepartie de l'acceptation par le salarié d'un double risque (emploi et épargne) et s'inscrit dans une politique d'actionnariat populaire encouragée par l'État. L'apport existe donc, mais il est "subventionné" pour favoriser l'adhésion au projet d'entreprise.

#### **B. L'acquisition par l'épargne salariale : la transformation du salaire en capital**

Le second vecteur, plus pérenne, est le Plan d'Épargne Entreprise (PEE). Introduit au Maroc par la Loi de Finances n° 115-12 pour l'année budgétaire 2013, il a institué un cadre fiscal incitatif pour les salariés[22]. Le PEE permet au salarié de se constituer un portefeuille de valeurs mobilières, notamment des titres de son entreprise, avec l'aide de celle-ci.

L'élément clé de ce dispositif est l'abondement de l'employeur. L'entreprise peut effectuer des versements complémentaires aux versements volontaires du salarié, dans des limites et conditions fixées par la loi (article 174 du Code Général des Impôts). Cet abondement, bien que versé par l'employeur, est juridiquement considéré comme un complément d'apport du salarié, car il est la contrepartie de son effort d'épargne. De plus, pour être fiscalement déductibles, les sommes doivent être investies dans des titres, et ceux-ci sont généralement indisponibles pendant une période de blocage (souvent 5 ans). Cette indisponibilité crée un lien durable entre le salarié et l'entreprise, renforçant l'idée d'un apport à long terme.

L'apport du salarié via le PEE est donc un apport indirect, composé de son épargne personnelle et de l'aide de l'employeur. L'avantage fiscal (exonération d'impôt sur le revenu dans la limite de 10% du salaire) est l'outil qui rend cet apport possible et attractif, mais il n'en supprime pas la réalité.

Ainsi, que ce soit par la décote ou par l'abondement, l'apport de l'actionnaire salarié est réel. La contrepartie financière exacte du titre est simplement "aidée" par la puissance publique ou l'employeur, ce qui correspond à un objectif de politique économique et sociale.

## **Section II : Une participation aux bénéfices et aux pertes et un *affectio societatis* renouvelés**

Au-delà de l'apport, les deux autres critères de l'article 982 du DOC sont également remplis par l'actionnaire salarié, et même renouvelés dans leur essence.

### **A. La communauté de risque : la double participation aux bénéfices et aux pertes**

L'actionnaire salarié participe aux bénéfices en percevant des dividendes au même titre que les autres actionnaires. Mais sa participation est plus profonde. En tant que salarié, il contribue quotidiennement à la création de la valeur qui générera ces bénéfices. Sa participation est donc à la fois financière (en aval) et productive (en amont).

Surtout, l'actionnaire salarié participe aux pertes de manière singulière. L'actionnaire ordinaire ne risque que son capital. Le salarié actionnaire, lui, cumule le risque capitalistique (la baisse de la valeur de ses titres) avec le risque professionnel (la perte de son emploi). En cas de difficultés de l'entreprise, il subit une double peine. Cette acuité du risque fait de lui un associé particulièrement exposé, et donc profondément intéressé à la bonne santé de la société. Il incarne au plus haut point la « communauté de risque » qui est au cœur du contrat de société.

### **B. L'*affectio societatis* : au-delà de la volonté de collaborer**

L'*affectio societatis* est la volonté de collaborer sur un pied d'égalité à l'œuvre commune. Chez l'actionnaire salarié, cette volonté est présumée par son investissement. En choisissant de placer une partie de son épargne dans son entreprise, il manifeste une confiance active et un engagement qui dépasse la simple exécution du contrat de travail. Il ne se contente pas de subir la relation de travail ; il devient un partenaire du succès

collectif. Si une dégradation des relations au sein de l'entreprise peut entraîner la perte de l'*affectio societatis* et justifier une dissolution judiciaire[23], l'achat de titres par un salarié est au contraire la preuve la plus éclatante de sa persistance et de son renouvellement.

En définitive, les critères classiques de l'associé sont maintenus chez l'actionnaire salarié. Simplement, ils sont vécus avec une intensité particulière et aménagés pour tenir compte de la double qualité de l'intéressé. Cette spécificité trouve également un écho dans l'application du principe d'égalité entre actionnaires.

## **Chapitre II : La confrontation au principe d'égalité entre actionnaires**

L'octroi de conditions préférentielles aux salariés pour l'acquisition d'actions (décote, actions gratuites, abondement) soulève inévitablement la question de la rupture d'égalité avec les autres actionnaires, qui acquièrent leurs titres aux conditions du marché.

### **Section I : La rupture apparente d'égalité**

Le principe d'égalité entre actionnaires est un principe général du droit des sociétés. Il implique un traitement identique pour des actionnaires placés dans une situation identique, notamment en ce qui concerne la répartition des bénéfices, le droit de vote, et les conditions d'entrée au capital. Offrir aux salariés la possibilité d'acheter des actions à un prix inférieur à celui du marché peut donc apparaître comme une rupture caractérisée de ce principe. Cette rupture serait d'autant plus flagrante si elle était le fait d'une décision des dirigeants sans fondement légal ou statutaire.

### **Section II : La justification de la différence de traitement : l'égalité par la proportionnalité**

Cependant, en droit, l'égalité n'est pas l'uniformité absolue. Le principe d'égalité est un principe d'égalité de traitement entre personnes se trouvant dans des situations objectivement comparables. L'existence de différences objectives peut justifier une différence de traitement, à condition qu'elle soit proportionnée au but recherché.

Or, les salariés ne sont pas des actionnaires « comme les autres ». Leur situation présente des différences objectives majeures :

- L'actionnaire ordinaire a un lien purement capitalistique. Le salarié a un double lien, capitalistique et professionnel, caractérisé par la subordination.
- Comme évoqué précédemment, le salarié actionnaire supporte un risque cumulé (emploi + capital) que l'actionnaire ordinaire ne connaît pas.
- Les titres acquis dans le cadre de l'épargne salariale sont souvent frappés d'une indisponibilité temporaire, ce qui n'est pas le cas des actions ordinaires.

Ces différences objectives justifient pleinement que le législateur ou l'assemblée générale, dans un but d'intérêt social (fidélisation, motivation, stabilité du capital), aménagent des conditions d'acquisition spécifiques. La décote ou l'abondement ne sont



pas une faveur injustifiée, mais la contrepartie de ces contraintes et de cette prise de risque spécifique. La différence de traitement est donc proportionnée au but légitime poursuivi : associer durablement les salariés à la vie et au capital de leur entreprise. Le principe d'égalité n'est pas rompu, il est appliqué de manière contextuelle.

## **DEUXIÈME PARTIE : L'INCIDENCE DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ SUR LES MÉCANISMES DE GESTION ET LE POUVOIR SOCIÉTAIRE**

Si la première partie a démontré la compatibilité théorique de l'actionnariat salarié avec les principes fondamentaux du droit des sociétés, il convient désormais d'examiner son impact pratique sur la gouvernance. La détention d'une fraction du capital confère-t-elle un pouvoir ? L'actionnariat salarié modifie-t-il l'équilibre des pouvoirs au sein des organes de direction ? L'analyse montre qu'entre la promesse d'une démocratie actionnariale et la réalité des mécanismes de contrôle, il existe un fossé que le droit marocain commence tout juste à combler.

### **Chapitre I : L'actionnariat salarié, un outil stratégique au service de la stabilité de l'entreprise**

L'actionnariat salarié est souvent présenté comme un facteur de stabilisation du capital et d'alignement des intérêts, ce qui en fait un outil de gestion stratégique aux mains des dirigeants, mais aussi une protection contre les aléas du marché.

#### **Section I : Les fondements théoriques : la réduction des coûts d'agence**

La théorie de l'agence, appliquée à la gouvernance d'entreprise, postule que le dirigeant (l'agent) peut être tenté de poursuivre des intérêts personnels (rémunération excessive, empire building) au détriment de ceux des actionnaires (les principaux), qui recherchent la maximisation de la valeur de leur investissement. Cette divergence d'intérêts génère des « coûts d'agence », c'est-à-dire les coûts de surveillance, de contrôle et d'incitation nécessaires pour aligner les comportements.

Selon cette théorie d'agence, l'actionnariat salarié s'inscrit dans un modèle où les dirigeants (les principaux) délèguent des responsabilités aux salariés (les agents). L'objectif du principal est de s'assurer que l'agent agit dans l'intérêt de l'entreprise, ce qui passe par une rémunération liée à la performance de l'entreprise et la délégation de certains pouvoirs décisionnels (Garfatta, 2010)[24]. Sous l'égide de la théorie de l'agence, l'actionnariat salarié offre une perspective efficace pour réduire les problèmes d'agence, en alignant les intérêts des différents acteurs de l'entreprise[25].

L'actionnariat salarié agit comme un puissant mécanisme de réduction de ces coûts de plusieurs manières :

- Un salarié actionnaire est doublement incité à être productif et à lutter contre les gaspillages. Il surveille ses collègues car leur inefficacité nuit à la rentabilité de



l'entreprise et, partant, à la valeur de ses actions. Le besoin de supervision hiérarchique directe s'en trouve diminué.

- L'actionnariat responsabilise le salarié. Il est moins enclin à un comportement opportuniste (absentéisme, travail bâclé) car il sait qu'il en sera le premier pénalisé en tant qu'actionnaire.
- En tant qu'actionnaires, les salariés ont un droit de regard sur la gestion. Ils peuvent, collectivement, constituer un contre-pouvoir face à des décisions de la direction qui privilégieraient le court terme boursier au détriment de la santé à long terme de l'entreprise et de l'emploi[26].

L'actionnariat salarié transforme donc le salarié d'un simple exécutant en un « contrôleur » naturel de la bonne marche de l'entreprise, réduisant d'autant les coûts d'agence traditionnels. Cette approche, dans le cadre des filiales des groupes français au Maroc, permet de vérifier si l'actionnariat salarié favorise une meilleure gouvernance en réduisant l'asymétrie d'information et en incitant les salariés à s'engager activement dans la performance de l'entreprise[27].

## **Section II : La constitution d'un « noyau dur » et la défense contre les OPA**

Dans un contexte de mondialisation financière et de volatilité des capitaux, la stabilité du capital est devenue un enjeu majeur pour les entreprises. Les actionnaires salariés, de par leur lien à l'entreprise, sont par nature des actionnaires stables et fidèles. Ils sont moins susceptibles que les investisseurs institutionnels de céder leurs titres à la première alerte boursière ou en réponse à une offre publique d'achat (OPA) hostile.

Cet ancrage a une importance stratégique considérable. Les dirigeants d'entreprises disposant d'un actionnariat salarié significatif disposent d'un allié de poids pour résister à des tentatives de prise de contrôle non sollicitées. L'exemple français de la contre-OPA de la BNP sur la Société Générale et Paribas en 1999 est édifiant : l'échec partiel de l'opération a été attribué à la position des actionnaires salariés de la Société Générale, qui détenaient alors 8,6% de son capital et ont refusé de céder leurs titres[28]. La fréquence des OPA hostiles est d'ailleurs statistiquement plus faible dans les sociétés dotées d'un actionnariat salarié développé[29].

Au Maroc, même si le marché des OPA est moins actif, cette fonction de stabilisation est déjà recherchée. Les banques et grandes entreprises qui promeuvent l'actionnariat salarié visent explicitement à se constituer un « noyau dur » d'actionnaires de référence, capables de soutenir la stratégie à long terme des dirigeants et de faire contrepoids à l'influence d'actionnaires étrangers ou purement financiers. En défendant l'indépendance de l'entreprise, les salariés-actionnaires défendent aussi, indirectement, leur propre emploi.

## **Chapitre II : Les enseignements empiriques de l'actionnariat salarié dans les filiales des groupes français au Maroc**

Pour mesurer concrètement l'impact et les caractéristiques de l'actionnariat salarié au Maroc, il est instructif d'examiner les données empiriques récentes concernant les filiales des groupes étrangers, principaux vecteurs de cette pratique. L'étude menée par FARCHECH, EL AMRANI et MRABET (2025) sur les filiales marocaines des groupes français composant l'indice CAC40 apporte un éclairage précieux sur la période 2012-2022[30].

## **Section I : Les secteurs actifs et les formes juridiques privilégiées**

L'analyse de l'échantillon de 62 opérations d'augmentation de capital réservées aux salariés, réparties sur 14 groupes et 8 secteurs d'activité, révèle des tendances fortes.

### **A. Une concentration sectorielle marquée**

Les résultats montrent que les secteurs industriel et financier concentrent à eux seuls 56,45% des opérations[31]. Le secteur des services financiers, représenté principalement par AXA (11 opérations) et Société Générale (5 opérations), totalise 16 opérations, soit plus du quart du total. Le secteur industriel, avec des groupes comme Airbus (8 opérations), Vinci (6 opérations), Renault (2 opérations) et Safran (3 opérations), affiche 19 opérations, soit environ 31% de l'ensemble.

Cette prédominance s'explique par plusieurs facteurs. D'une part, ces secteurs sont historiquement ceux où les groupes français ont implanté leurs plus grandes filiales au Maroc. D'autre part, la culture de ces groupes, souvent cotés et soumis à des normes de gouvernance strictes dans leur pays d'origine, les prédispose à étendre leurs politiques d'actionnariat salarié à leurs filiales[32].

### **B. La prédominance du FCPE comme véhicule juridique**

L'étude menée par FARCHECH, EL AMRANI et MRABET (2025) sur les filiales marocaines des groupes français composant l'indice CAC40 met en évidence la prédominance écrasante du Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE), qui représente 69% des opérations (43 sur 62). [33] Cette formule est largement adoptée dans les services financiers (16 opérations), l'industrie (9), l'énergie et les technologies de l'information (5 chacune).

Son succès s'explique par sa gestion simplifiée et ses avantages fiscaux[34]. Le FCPE, véhicule d'épargne salariale collectif, est bien adapté au contexte français et, par extension, à celui des filiales. Il permet une mutualisation de la gestion et offre un cadre sécurisé aux salariés.

Les autres formules sont moins représentées : l'ESOP (Employee Stock Ownership Plan) est principalement utilisé dans l'industrie (8 opérations sur 9), tandis que le PEG (Plan d'Épargne Groupe) concerne 9 opérations (14,5%), notamment dans l'énergie et la santé. Une opération hybride (PEG et FCPE) a également été recensée, offrant plus de flexibilité aux salariés.

### **C. La période d'indisponibilité : un arbitrage entre incitation fiscale et liquidité**

L'une des caractéristiques essentielles des opérations d'actionnariat salarié est la période d'indisponibilité des titres. Une étude révèle que dans 77% des cas, les émetteurs ont choisi une période de blocage de 5 ans[35].

Ce choix majoritaire s'explique par la volonté de se conformer au cadre réglementaire des plans d'épargne salariale qui exige une période d'indisponibilité de 5 ans pour bénéficier des avantages fiscaux. Il traduit également une volonté d'ancrer l'engagement du salarié sur le long terme et d'éliminer les risques liés à une gestion trop spéculative des actions.

Une durée d'indisponibilité d'un an concerne 13% des opérations, généralement adoptée pour offrir un sentiment de flexibilité, notamment dans le cadre de plans d'actionnariat à l'échelle internationale. La période de 3 ans (10% des opérations) représente un compromis entre l'encouragement à l'épargne et un accès relativement rapide aux titres.

## **Section II : L'analyse de la participation effective des salariés marocains**

L'examen des montants souscrits et des taux de participation permet de mesurer l'adhésion réelle des salariés à ces dispositifs et révèle des disparités importantes.

### **A. Disparité entre taux de souscription et montants investis**

Les résultats de l'étude menée par FARCHECH, EL AMRANI et MRABET (2025) sur les filiales marocaines des groupes français composant l'indice CAC40 [36] présente une analyse croisée entre le montant souscrit effectivement et le taux de souscription des salariés éligibles:

- Une forte participation en nombre ne signifie pas un fort investissement financier : Le cas de VEOLIA est à cet égard emblématique. La filiale affiche un taux record de souscription de 60,35% des salariés éligibles, mais le montant souscrit ne représente que 2,68% du montant autorisé. Ce phénomène suggère que, bien que nombreux, les salariés qui participent investissent des montants individuels restreints, probablement en raison de contraintes budgétaires.
- Une participation sélective peut générer des montants significatifs : À l'inverse, VINCI présente un taux de souscription très faible (1,23%) mais un montant souscrit représentant 24,94% de l'autorisation. Cela indique une participation sélective, où seuls quelques salariés, probablement des cadres mieux rémunérés, investissent des sommes importantes.
- Des cas de cohérence : AIRBUS (31,02% de participation, 54,03% du montant autorisé souscrit) et TOTAL ENERGIES (18,31% de participation, 20,55% souscrit) affichent des chiffres cohérents qui traduisent un investissement équilibré dans le dispositif.
- Une faible adhésion : AXA (5,47% de participation, 3,34% souscrit) et CAPGEMINI (8,91% de participation, 3,78% souscrit) montrent des niveaux faibles sur les deux indicateurs.

Ces résultats mettent en évidence le rôle crucial du pouvoir d'achat des salariés et des incitations financières mises en place par chaque groupe[37]. Ils confirment que "le type de salarié le plus susceptible de détenir des actions de son entreprise est un cadre masculin du secteur financier ayant un niveau d'éducation tertiaire" (El Marabti & El Ouafa, 2022)[38].

## **B. Une part du capital détenue par les salariés encore très faible**

L'indicateur le plus frappant est sans doute la part du capital détenue par les salariés marocains au sein de ces filiales qui s'élève à **0,0021% tous secteurs confondus**.

Ce chiffre est extrêmement faible, surtout si on le compare à des contextes comme la France ou les États-Unis. **Aux États-Unis, environ 18% des salariés détiennent de l'actionnariat salarié, soit un encours total de 1,8 trillion de dollars (Aubert, 2020)[40].**

Cette faiblesse s'explique par plusieurs facteurs structurels :

- Le manque de culture financière et d'éducation à l'investissement en actions au Maroc.
- La structuration capitaliste : les salariés n'ont qu'un poids limité dans la gouvernance des grands groupes, contrairement aux modèles américains d'ESOP qui permettent une implication plus forte[41].
- Les inégalités d'accès : comme le montrent les disparités de souscription, l'actionnariat salarié reste l'apanage des cadres et des salariés à revenu élevé.
- Le retard législatif : la législation marocaine, bien qu'ayant introduit des dispositifs depuis 2013, reste limitée, notamment en ce qui concerne l'abondement, les plafonds et les conditions d'exonération fiscale. "La faible adhésion des salariés est due à l'impopularité de l'actionnariat salarié au Maroc, justifiée par la méconnaissance de ses effets, le retard législatif et le manque d'un cadre incitant en matière d'épargne salariale" (Elouadi & El Kerbani, 2022)[42].

Ainsi, malgré la mise en place de dispositifs sophistiqués par les maisons mères françaises, leur traduction en termes de participation effective et de poids dans le capital reste limitée au Maroc. L'actionnariat salarié y est plus un outil de motivation et de fidélisation qu'un véritable levier de gouvernance et de pouvoir.

## **CONCLUSION GÉNÉRALE**

Au terme de cette analyse, il apparaît que l'actionnariat salarié, loin d'être une anomalie ou une rupture dans le droit des sociétés, en constitue une évolution adaptée aux réalités économiques contemporaines. Sur le plan théorique, il s'intègre harmonieusement aux principes fondamentaux : les critères de l'associé sont remplis, l'apport est simplement aménagé pour tenir compte de la situation spécifique du salarié, et l'égalité est préservée

par la reconnaissance de différences objectives justifiant des traitements distincts. Le salarié actionnaire est bien un associé, mais un associé d'un type nouveau, dont la double qualité renforce la communauté de risque et d'intérêts avec l'entreprise.

Sur le plan pratique, l'actionnariat salarié se révèle être un outil de gestion puissant. Il réduit les coûts d'agence, favorise la motivation et la fidélisation, et constitue un rempart précieux contre l'instabilité capitalistique et les tentatives de déstabilisation. Pour l'entreprise, c'est un gage de stabilité ; pour le salarié, c'est une reconnaissance de sa contribution à la création de valeur et une promesse de partage des fruits de la croissance.

Cependant, au Maroc, l'actionnariat salarié reste un outil inachevé. Son développement, principalement cantonné aux opérations de privatisation et à quelques grandes entreprises (notamment les filiales de groupes étrangers), souffre de l'absence d'une stratégie législative globale. Les données empiriques récentes sont édifiantes : malgré l'implication de grands groupes français et l'utilisation de véhicules sophistiqués comme le FCPE, la part du capital détenue par les employés marocains demeure extrêmement faible (0,0021%) et les taux de souscription, bien que parfois élevés, ne se traduisent pas par des montants investis significatifs, révélant les contraintes de pouvoir d'achat et les disparités entre catégories de salariés[43].

Surtout, il pâtit d'un « impensé » majeur : la participation au pouvoir. Aujourd'hui, l'actionnaire salarié marocain est un associé financier, mais rarement un acteur politique de la vie de sa société. La prochaine étape, pour que ce mécanisme atteigne sa pleine maturité, est de repenser sa place dans la gouvernance. Il s'agit de lui donner les moyens d'exercer collectivement ses prérogatives, en favorisant l'émergence de structures représentatives et en envisageant, pourquoi pas, une réforme législative pour garantir sa présence au sein des conseils.

Passer d'une économie d'endettement à une économie de capitaux propres, stabiliser le tissu entrepreneurial, associer durablement le travail au capital : tels sont les défis auxquels l'actionnariat salarié peut répondre. Il appartient désormais au législateur, aux partenaires sociaux et aux entreprises de transformer cette promesse en une réalité durable et partagée. Comme le soulignent Elouadi (2020), "les effets positifs de l'actionnariat salarié ne sont pas systématiques et sont conditionnés par la présence de variables incitatives"[44]. C'est à la création de ces conditions que doivent s'atteler les réformes futures.

### **Notes de bas de page**

[1] CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Association Henri Capitant, PUF, 8ème éd., 2007.

[2] KORRI YOUSOUFI (M.), « La protection des travailleurs dans le cadre de la relation du travail au Maroc », document du BIT, 1999, p. 2.

- [3] Arrêt de la Cour d'Appel de Rabat, Recueil des arrêts de la Cour Suprême, T. VIII, p. 614.
- [4] TANDEAU DE MARSAC et COMBES (AE), « Salariés actionnaires : un délicat mélange des genres », *Gaz. Pal.*, 27 mai 2004, p. 27.
- [5] CORDONIER (P), *De l'égalité entre actionnaires. Droit français et législations comparées*, Paris, thèse, 1924, p. 1.
- [6] MARQUEZ (L.), *Le salarié actionnaire*, Aix-Marseille, thèse, 1996, p. 123.
- [7] CUMUNEL (L.), « L'actionnariat salarié : réalités, perspectives et enjeux », *Gaz. Pal.* 23 mars 2001, p. 455.
- [8] DONDI (J), *Contribution à la connaissance de l'actionnariat salarié*, Bordeaux I, thèse, 1992, p.17.
- [9] CHARREAUX (G.), « La théorie positive de l'agence », in *Les grands auteurs en économie des organisations*, GLACHANT (JM), Editions EMS, 1998, p. 11.
- [10] GHARBI (H.) & LEPERS (X.), « Actionnariat salarié et enracinement des dirigeants », *Innovations*, n° 27, 2008, p. 129.
- [11] Le texte le plus récent relatif à l'actionnariat salarié est l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 1167-14 du 7 avril 2014 relatif au plan d'épargne entreprise.
- [12] Le Maroc possible, « rapport du cinquantenaire », collectif, 2006, p. 19.
- [13] DAHIM (N.), *L'actionnariat salarié : aspects conceptuels, théoriques et pratiques*, mémoire, Rabat, 2009, p. 123.
- [14] ELOUADI (S.) & EL KERBANI (M.), « Étude empirique des effets de l'actionnariat salarial sur les comportements organisationnels », *Revue Économie, Gestion et Société*, vol. 1, n° 33, 2022.
- [15] FARCHECH (S.), EL AMRANI (A.) & MRABET (N.), « Les Spécificités de l'actionnariat salarié au Maroc », *IJAFAME*, vol. 6, n° 4, 2025, p. 128.
- [16] CHERIOUX (J.), *Rapport d'information n° 500*, Sénat français, 1999, p. 53.
- [17] GHARBI (H.) & LEPERS (X.), *op. cit.*, p. 129.
- [18] L'article 982 du Code des Obligations et des Contrats dispose que : « la société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes mettent en commun leurs biens ou leur travail ou tous les deux à la fois en vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter ».
- [19] DAHIM (N.), *op. cit.*, p. 154.
- [20] *Ibid.*, p. 120.

- [21] Le Maroc possible, op. cit., p. 19.
- [22] Dahir n° 1-12-57 du 14 Safar 1434 portant promulgation de la loi de finances n° 115-12 pour l'année budgétaire 2013.
- [23] Décision du Tribunal de Commerce, 20 avril 2010, dossier 2607/8/2010, mésintelligences graves entre associés.
- [24] GARFATTA (R.), *Actionnariat salarié et création de valeur*, Thèse, 2010, p. 45.
- [25] FARCHECH (S.) et al., op. cit., p. 130.
- [26] DESBRIERES (P.), « Les actionnaires salariés », *Revue française de Gestion*, 2002, p.257.
- [27] FARCHECH (S.) et al., op. cit., p. 130.
- [28] « La BNP lance une double OPA surprise sur la Société Générale et sur Paribas », Les Echos, 10/03/1999.
- [29] GHARBI (H.) & LEPERS (X.), op. cit., p. 129.
- [30] FARCHECH (S.), EL AMRANI (A.) & MRABET (N.), op. cit., pp. 126-148.
- [31] Ibid., p. 135.
- [32] Ibid., p. 128.
- [33] Ibid., p. 136.
- [34] Ibid., p. 136.
- [35] Ibid., p. 137.
- [36] Ibid., p. 138.
- [37] Ibid., p. 138.
- [38] EL MARABTI (R.) & EL OUAFA (K.), « L'actionnariat salarié et performance des entreprises », *IJAFAME*, vol. 3, n° 4-2, 2022, p. 417.
- [39] FARCHECH (S.) et al., op. cit., p. 139.
- [40] AUBERT (N.), « Employee Ownership in the United States », *Revue d'Économie Financière*, 2020.
- [41] Ibid.
- [42] ELOUADI (S.) & EL KERBANI (M.), op. cit., 2022.
- [43] FARCHECH (S.) et al., op. cit., p. 140.
- [44] ELOUADI (S.), « L'influence des variables incitatives », *Question(s) de management*, n° 2, 2020, p. 37.



## LISTE BIBLIOGRAPHIQUE

### I. Textes législatifs et réglementaires

- Dahir formant Code des Obligations et des Contrats (DOC), notamment les articles 723 et 982.
- Loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par les lois n° 20-05 et 78-12.
- Loi n° 39-89 autorisant le transfert d'entreprises publiques au secteur privé.
- Code Général des Impôts (CGI), articles 68, 174 et 186 relatifs à l'épargne salariale et au Plan d'Épargne Entreprise.
- Loi de Finances n° 115-12 pour l'année budgétaire 2013. (Dahir n° 1-12-57 du 14 Safar 1434).
- Arrêté du Ministre de l'Économie et des Finances n° 1167-14 du 7 avril 2014 relatif au plan d'épargne entreprise.

### II. Ouvrages généraux, dictionnaires et thèses

- CORNU (Gérard), *Vocabulaire juridique*, Association Henri Capitant, Presses Universitaires de France, 8ème édition, 2007.
- BOUSSOUF (Ahmed), *Le droit des sociétés à l'épreuve des relations de travail*, Édition La Porte, Rabat, 2015.
- CORDONIER (Paul), *De l'égalité entre actionnaires. Droit français et législations comparées*, Thèse, Paris, 1924.
- CUNY (Corentin), *L'actionnariat des salariés : Un moyen efficace en vue d'améliorer le rapport conflictuel entre les actionnaires et les salariés*, Thèse de doctorat, Louvain School of Management – Université catholique de Louvain, 2018.
- DAHIM (Nadia), *L'actionnariat salarié : aspects conceptuels, théoriques et pratiques*, Mémoire pour l'obtention du Diplôme des Études Supérieures Approfondies, Rabat, 2009.
- DONDI (Jean), *Contribution à la connaissance de l'actionnariat salarié*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Bordeaux I, 1992.
- GARFATTA (Rim), *Actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale : Application au contexte français*, Thèse de doctorat en Gestion et management, Université de Bourgogne, 2010.

- HOLLANDTS (Xavier), *Les effets de participation des salariés sur la performance de l'entreprise : Tests empiriques et proposition de modèle théorique*, Thèse de doctorat, Université Jean Moulin Lyon 3, 2007.
- MARQUEZ (Laurence), *Le salarié actionnaire*, Thèse de doctorat en droit, Aix-Marseille III, 1996.

### III. Articles, études et contributions à des ouvrages collectifs

- AUBERT (Nicolas), « Les facteurs influençant l'investissement des salariés dans les FCPE : Une analyse empirique », *Revue d'Économie Financière*, 2007.
- AUBERT (Nicolas), « Employee Ownership in the United States: A Panorama », *Revue d'Économie Financière*, 2020.
- AUBERT (Nicolas) & RAPP (Thomas), « Les augmentations de capital réservées aux salariés : Un outil de financement et de gouvernance », *Banque & Marchés*, n° 92, 2008.
- CAMPA (Domenico) & KERN (Alexander), « Employee stock ownership and cost of capital: Evidence from the S&P 500 », *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 31(3), 2020, pp. 150–162.
- CHARREAUX (Gérard), « La théorie positive de l'agence et ses applications à l'architecture et à la gouvernance des organisations », in GLACHANT (Jean-Michel) (dir.), *Les grands auteurs en économie des organisations*, Éditions EMS, 1998.
- CHÉRIOUX (Jean), *L'actionnariat salarié : Vers un véritable partenariat dans l'entreprise*, Rapport d'information n° 500 (98-99) pour la Commission des Affaires sociales du Sénat français, 1999.
- CHLOÉ (Guillot-Soulez), « Introduction des actions gratuites en droit français et évolution des pratiques de rémunération en actions », Communication au 12e Colloque international de gouvernance, 2013.
- CUMUNEL (Laurence), « L'actionnariat salarié : réalités, perspectives et enjeux », *La Gazette du Palais*, 23 mars 2001.
- DEBRIERES (Philippe), « Motifs et conséquences de l'adoption des stock-options », *Analyse Financière*, n° 26, 1999.
- DEBRIERES (Philippe), « Participation financière des salariés et organisation interne de l'entreprise », *Revue d'économie industrielle*, vol. 54, n° 1, 1990, pp. 44–67.
- DEBRIERES (Philippe), « Les actionnaires salariés », *Revue française de Gestion*, vol. 28, n° 141, 2002, pp. 255–281.

- EL MARABTI (Rachid) & EL OUAFA (Khalid), « L'actionnariat salarié et performance des entreprises : Revue de littérature », *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, vol. 3, n° 4–2, 2022, pp. 408–424.
- EL KERBANI (Mohammed) & ELOUADI (Sanae), « Les effets de l'actionnariat salarié au Maroc: Analyse par équations structurelles », *International Conference on Research in Applied Mathematics and Computer Science (ICRAMCS)*, 2021.
- ELOUADI (Sanae), « L'influence des variables incitatives sur la satisfaction des actionnaires salariés : Une modélisation par équations structurelles », *Question(s) de management*, n° 2, 2020, pp. 35–49.
- ELOUADI (Sanae) & EL KERBANI (Mohammed), « Étude empirique des effets de l'actionnariat salarial sur les comportements organisationnels : Cas du Maroc », *Revue Économie, Gestion et Société*, vol. 1, n° 33, 2022.
- ELOUADI (Sanae) & ERROMMANI (Hind), « Analysis of the effects of employee share ownership on the creation of financial value of Moroccan companies listed on the Stock Exchange », *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*, vol. 5, n° 1, 2021, pp. 103–122.
- ERROMMANI (Hind) & ELBOUANANI (Hassan), « Analysis of the effects of employee share ownership on the creation of financial value of Moroccan companies listed on the Stock Exchange », in *Advances in Logistics, Operations, and Management Science Book Series*, IGI Global, 2022, pp. 103–122.
- ERROMMANI (Hind) & ELOUADI (Sanae), « Does employee ownership enhance financial performance of Moroccan companies listed on the Casablanca Stock Exchange? », in *Advances in Logistics, Operations, and Management Science Book Series*, IGI Global, 2025, pp. 295–318.
- FARCHECH (Sabrine), EL AMRANI (Anas) & MRABET (Najib), « Les Spécificités de l'actionnariat salarié au Maroc : Cas des filiales des groupes Français composant l'indice CAC40 », *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, vol. 6, n° 4, 2025, pp. 126–148. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15119501>
- FREEMAN (Richard B.), BLASI (Joseph R.) & KRUSE (Douglas L.), *Shared capitalism at work: Employee ownership, profit and gain sharing, and broad-based stock options*, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, 2010.
- GARFATTA (Rim) & ZORGATI (Issal), « Employee stock ownership and value creation: Evidence from system GMM estimates », *Managerial Finance*, vol. 47, n° 9, 2021, pp. 1270–1285.

- GHARBI (Hamza) & LEPERS (Xavier), « Actionnariat salarié et enracinement des dirigeants : un essai de compréhension », *Innovations*, n° 27, 2008/1, pp. 111-129.
- GUERY (Lorraine), « L'actionnariat salarié en période de crise : Performance économique et financière des entreprises françaises », *Recherche pour l'Institut de Recherches Économiques et Sociales (IRES)*, juillet 2015.
- JENSEN (Michael C.) & MECKLING (William H.), « Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, 1976, pp. 305–360.
- KHENISSI (Mohamed) & THRAYA (Mohamed Firas), « L'effet d'octroi conditionnel des actions gratuites sur la performance future : Le cas des sociétés cotées au SBF 120 », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 25, n° 1, 2022.
- LAKSSOUMI (Fatima) & MOUSSA (Abdelhamid), « L'impact des stock-options sur les pratiques de gestion des résultats comptables : Étude du cas des entreprises marocaines », *Alternatives Managériales Economiques*, vol. 3, n° 3, 2021.
- MAALEJ (H.) & TRIKI (M.), « Déterminants de la pratique de l'actionnariat salarié dans les entreprises françaises », *La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, 2008.
- MARENS (Richard), WICKS (Andrew C.) & HUBER (Vandra L.), « Cooperation and Shared Ownership: A New Role for Employees », *Business Ethics Quarterly*, vol. 9, n° 3, 1999.
- MICHIE (Jonathan) & OUGHTON (Christine), « Employee share-ownership trusts and corporate governance », *Corporate Governance: An International Review*, vol. 1, n° 3, 2001, pp. 4–8.
- MOUSTABCHIR (Othmane), KHENISSI (Mohamed) & JUBAN (Jean-Yves), « L'influence de l'actionnariat salarié sur la performance RSE : Le cas des sociétés cotées au SBF 120 », *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, 2024.
- OUAHDI (Fouad Ben) & BOUKHEDIMI (Fouzi Zid), « The contribution of employee financial participation to the governance of the SME in Algeria », *Financial Markets, Institutions and Risks*, 2023.
- PARK (R.), APPELBAUM (E.) & KRUSE (D. L.), « Employee involvement and group incentives in manufacturing companies: A multi-level analysis », *Human Resource Management Journal*, vol. 20, n° 3, 2010, pp. 227–243.
- PLANCHET (Frédéric) & THEROND (Pierre-Emmanuel), « Evaluation de l'engagement de l'entreprise associé à un plan de stock-options », *Bulletin Français d'Actuariat*, Institut des Actuaires, vol. 23, n° 6-11, 2003, pp. 149-166.

- POULAIN-REHM (Thierry), « L'actionnariat des salariés en France, un facteur de création de valeur ? », *Banque & Marchés*, n° 88, mai-juin 2007, pp. 25-36.
- RAUB (Steffen), « When employees walk the company talk: The importance of employee involvement in corporate philanthropy », *Human Resource Management*, vol. 56, n° 5, 2017, pp. 837-850.
- ROSS (Stephen A.), « The economic theory of agency: The principal's problem », *American Economic Review*, vol. 63, n° 2, 1973, pp. 134-139.
- ROTTENBERG (Simon), « Property in Work », *Individual Freedom: Selected Works of Simon Rottenberg*, 1962.
- TANDEAU DE MARSAC (S.) & COMBES (A.E.), « Salariés actionnaires : un délicat mélange des genres », *Gazette du Palais*, 27 mai 2004.
- WASEM (Farhan), ABBAS (Syed Faheem) & FAROOQ (Amna), « Nexus of employee stock ownership with cost of capital: Evidence from KSE 100 », *IRASD Journal of Management*, vol. 4, n° 1, 2022, pp. 38-50.

---

### Notes de bas de page

[1] CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Association Henri Capitant, PUF, 8ème éd., 2007.

[2] KORRI YOUSOUFI (M.), « La protection des travailleurs dans le cadre de la relation du travail au Maroc », document du BIT, 1999, p. 2.

[3] Arrêt de la Cour d'Appel de Rabat, Recueil des arrêts de la Cour Suprême, T. VIII, p. 614.

[4] TANDEAU DE MARSAC et COMBES (AE), « Salariés actionnaires : un délicat mélange des genres », *Gaz. Pal.*, 27 mai 2004, p. 27.

[5] CORDONIER (P), *De l'égalité entre actionnaires. Droit français et législations comparées*, Paris, thèse, 1924, p. 1.

[6] MARQUEZ (L.), *Le salarié actionnaire*, Aix-Marseille, thèse, 1996, p. 123.

[7] CUMUNEL (L.), « L'actionnariat salarié : réalités, perspectives et enjeux », *Gaz. Pal.* 23 mars 2001, p. 455.

[8] DONDI (J), *Contribution à la connaissance de l'actionnariat salarié*, Bordeaux I, thèse, 1992, p.17.

[9] CHARREAUX (G.), « La théorie positive de l'agence », in *Les grands auteurs en économie des organisations*, GLACHANT (JM), Editions EMS, 1998, p. 11.

[10] GHARBI (H.) & LEPERS (X.), « Actionnariat salarié et enracinement des dirigeants », *Innovations*, n° 27, 2008, p. 129.

- [11] Le texte le plus récent relatif à l'actionnariat salarié est l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 1167-14 du 7 avril 2014 relatif au plan d'épargne entreprise.
- [12] Le Maroc possible, « rapport du cinquantenaire », collectif, 2006, p. 19.
- [13] DAHIM (N.), *L'actionnariat salarié : aspects conceptuels, théoriques et pratiques*, mémoire, Rabat, 2009, p. 123.
- [14] ELOUADI (S.) & EL KERBANI (M.), « Étude empirique des effets de l'actionnariat salarial sur les comportements organisationnels », *Revue Économie, Gestion et Société*, vol. 1, n° 33, 2022.
- [15] FARCHECH (S.), EL AMRANI (A.) & MRABET (N.), « Les Spécificités de l'actionnariat salarié au Maroc », *IJAFAME*, vol. 6, n° 4, 2025, p. 128.
- [16] CHERIOUX (J.), Rapport d'information n° 500, Sénat français, 1999, p. 53.
- [17] GHARBI (H.) & LEPERS (X.), op. cit., p. 129.
- [18] L'article 982 du Code des Obligations et des Contrats dispose que : « la société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes mettent en commun leurs biens ou leur travail ou tous les deux à la fois en vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter ».
- [19] DAHIM (N.), op. cit., p. 154.
- [20] Ibid., p. 120.
- [21] Le Maroc possible, op. cit., p. 19.
- [22] Dahir n° 1-12-57 du 14 Safar 1434 portant promulgation de la loi de finances n° 115-12 pour l'année budgétaire 2013.
- [23] Décision du Tribunal de Commerce, 20 avril 2010, dossier 2607/8/2010, mésintelligences graves entre associés.
- [24] GARFATTA (R.), *Actionnariat salarié et création de valeur*, Thèse, 2010, p. 45.
- [25] FARCHECH (S.) et al., op. cit., p. 130.
- [26] DESBRIERES (P.), « Les actionnaires salariés », *Revue française de Gestion*, 2002, p.257.
- [27] FARCHECH (S.) et al., op. cit., p. 130.
- [28] « La BNP lance une double OPA surprise sur la Société Générale et sur Paribas », *Les Echos*, 10/03/1999.
- [29] GHARBI (H.) & LEPERS (X.), op. cit., p. 129.
- [30] FARCHECH (S.), EL AMRANI (A.) & MRABET (N.), op. cit., pp. 126-148.

- [31] Ibid., p. 135.
- [32] Ibid., p. 128.
- [33] Ibid., p. 136.
- [34] Ibid., p. 136.
- [35] Ibid., p. 137.
- [36] Ibid., p. 138.
- [37] Ibid., p. 138.
- [38] EL MARABTI (R.) & EL OUAFA (K.), « L'actionnariat salarié et performance des entreprises », *IJAFAME*, vol. 3, n° 4–2, 2022, p. 417.
- [39] FARCHECH (S.) et al., op. cit., p. 139.
- [40] AUBERT (N.), « Employee Ownership in the United States », *Revue d'Économie Financière*, 2020.
- [41] Ibid.
- [42] ELOUADI (S.) & EL KERBANI (M.), op. cit., 2022.
- [43] FARCHECH (S.) et al., op. cit., p. 140.
- [44] ELOUADI (S.), « L'influence des variables incitatives », *Question(s) de management*, n° 2, 2020, p. 37.