

Les critères de la bonne gouvernance : la promotion de la valeur partenariale par l'actionnariat salarié et l'actionnariat client .

Dr. Sara ELOUADI

Université Internationale de Casablanca-MAROC

Introduction

Tous les domaines de la gestion sont aujourd'hui épinglés pour manquement à l'éthique et à la morale ce qui produit par effet de ricochet une crise des valeurs et écorne la confiance du public à l'égard des entreprises et des dirigeants Helfer (2005). L'auteur cite, notamment, l'ultra financiarisation, la corruption massive, l'absence de réels contre-pouvoirs dans les instances de directions mais aussi les dérapages des pratiques marketings. Cet état engendre un mécontentement généralisé vis-à-vis des pratiques ambiantes et suscite une prise de conscience grandissante de l'intérêt d'une bonne gouvernance.

La bonne gouvernance passe aujourd'hui, inéluctablement, par la reconnaissance et l'intégration de tous les stakeholders est un acte fort de management et une communication valorisante sur le marché

La mesure que nous proposons à cet effet, est l'hybridation des statuts des parties prenantes afin de les doter de plus de pouvoir et d'opérationnalisation de ce dernier. Conformément à une gouvernance partenariale pluraliste, l'entreprise doit intégrer toutes ses parties prenantes dans le processus de création de la valeur et rompre avec la dictature actionnariale qui accorde toute l'importance aux seuls actionnaires de l'entreprise.

La gouvernance s'intéresse à l'architecture et à l'exercice du pouvoir au sein des entreprises, à cet égard, deux grandes visions antagonistes coexistent. La première, fournit une description moniste du pouvoir baptisée la valeur actionnariale, la seconde présente une vision pluraliste permettant l'intégration de tous les stakeholders dans le processus de création de valeur appelée, alors, la valeur partenariale. Notre travail propose une nouvelle grille de lecture de la création partenariale de valeur en s'intéressant à l'actionnariat salarié et à l'actionnariat client. La propriété, procurée par ces deux pratiques managériales, offre un surcroît de pouvoir aux deux stakeholders visés afin de limiter l'enracinement des dirigeants et la dictature des actionnaires externes qui ne s'intéressent qu'au profit au détriment d'une création partenariale et durable de la valeur.

1. De la valeur actionnariale à la valeur partenariale

La prépondérance de la valeur actionnariale est apparue sous l'influence anglo-saxonne qui accorde un rôle déterminant aux marchés financiers. Outre cette raison institutionnelle, la valeur actionnariale trouve une autre justification dans la théorie financière traditionnelle, cette théorie considère les actionnaires comme les seuls créanciers résiduels de l'entreprise (Charreaux et Desbrières 1997).

Ainsi, les configurations des systèmes de gouvernement d'entreprise qui existent sont celles qui permettent de maximiser la richesse des actionnaires. Le seul souci des dirigeants concerne en partie, la maximisation des dividendes pour rémunérer les actionnaires.

Après les travaux de Jensen et Meckling (1976), Fama (1980) et Fama et Jensen (1983), la littérature s'est orientée vers les mécanismes externes ou internes à l'entreprise, censés réduire les conflits entre dirigeants et actionnaires et susceptibles d'accroître la création de valeur. Cette valeur était essentiellement actionnariale et s'appréhendait à partir de la seule richesse des actionnaires supposés détenir l'intégralité des droits de propriété¹.

Lorino (1998) qualifie cette vision de « dictature de l'actionnaire ». En effet, la création de valeur ne résulte pas uniquement de l'apport des capitaux, mais de la conjugaison des efforts de toutes les parties prenantes de l'entreprise.

Charreaux et Desbrières (1997, p. 5-6) présentent les arguments suivants qui justifient le passage à une vision pluraliste de la firme :

1- L'analyse du processus de création de valeur, à travers les décisions des dirigeants, montrent que celles-ci ne sont pas uniquement contraintes par les actionnaires et les marchés financiers. Aoki (1994) soutient que le système japonais représente un ensemble de mécanismes complémentaires et les fonctionnements des différents marchés sont liés, à savoir le marché financier, le marché de travail et le marché des biens et services.

2- En se référant à la théorie des droits de propriété, les auteurs affirment « la propriété entendue au sens économique, comme la détention des droits de contrôle résiduels et des droits à l'appropriation des gains résiduels n'est pas du seul ressort des actionnaires ». Les auteurs

¹Charreaux et Desbrières (1997).

ajoutent que les schémas de propriété sont très différents, et plusieurs types de sociétés peuvent exister simultanément dans une même activité.

3- La création de valeur ne peut être réduite au seul enrichissement des actionnaires, car cela conduit à ignorer, comme soulignent les deux auteurs, la création de valeur qui se fait par amélioration du cadre de vie ou sous forme de capital humain.

D'après Ben Larbi et Lacroux (2011), les indicateurs de mesure de la valeur actionnariale présentent trois séries de critiques. La première est liée au caractère manipulable de l'information comptable. La deuxième critique fait référence à l'horizon court-termiste de l'EVA et à son utilisation « abusive » comme indicateur de la performance. La troisième critique s'intéresse au caractère « réducteur » et « quantitatif » de la valeur actionnariale.

À ce titre, Charreaux (1997) souligne l'importance de la prise en compte de l'ensemble des stakeholders dans l'appréciation de la performance par l'établissement de « nouveaux indicateurs de performance », passant selon lui par l'association de l'ensemble des stakeholders dans les activités de création et de distribution des rentes. À cet égard, Fama(1978) et Blair(1996) parlent de la maximisation de la valeur totale en tant qu'objectif de la firme.

La valeur partenariale passe alors, par la reconnaissance de la contribution de l'ensemble des parties prenantes au processus de la création de valeur. En effet, l'intégration du concept de la valeur partenariale s'inscrit dans le prolongement de la théorie positive de l'agence, en élargissant la relation d'agence traditionnelle entre les

dirigeants et les apporteurs de capitaux à l'ensemble des relations contractuelles au sein de l'entreprise.

Selon Chatelin et Trébucq (2003, p. 12): « L'entreprise est considérée comme un ensemble de contrats, et de mécanismes de gouvernance permettant la sauvegarde des intérêts de chacune des parties prenantes, de les aligner et d'atténuer leur perte d'utilité respective. »²

La prise en considération de toutes les parties prenantes dans le processus de création et de distribution de la valeur présente d'après, Charreaux et Desbrières (1998, p. 84) un intérêt théorique certain, pour deux raisons principales. La première se justifie par son fondement sur l'analyse de la rente créée. La seconde raison est liée à la vision pluraliste et enrichie de la création de valeur qui dépasse la vision moniste et restrictive de la valeur actionnariale.

Charreaux et Desbrières ajoutent que la valeur partenariale offre « une modification des grilles de lecture traditionnelles ». Cette nouvelle vision permettrait de « resituer » le pouvoir des actionnaires car le renforcement de ce dernier, au détriment des autres stakeholders, va à l'encontre des objectifs de maximisation de la valeur actionnariale.

² Les deux auteurs expliquent, en se référant à Hill et Jones (1992, p. 138), que la perte d'utilité est représentée par les coûts générés par les ressources utilisées pour la mise en place de structures disciplinaires et aux pertes résiduelles d'utilité engendrées par l'imperfection de ces structures dans l'alignement des intérêts des cocontractants.

Cependant, Ben Larbi et Lacroux (2011)³ expliquent que les deux approches actionnariales et partenariales ne sont pas antagonistes, elles revêtent un caractère complémentaire dans la mesure où la maximisation de la valeur des actionnaires passe par la satisfaction des autres stakeholders. Les auteurs précisent qu'il s'agit d'une relation de « cause à effet cyclique ».

Dans ce sens, les travaux de Wallas (2003) mettent en avant l'existence d'une relation positive entre la performance des entreprises et la réputation de bonne conduite envers les stakeholders. Pareillement, l'étude de Bughin (2004), constate une relation positive entre le niveau de satisfaction des parties prenantes et les indicateurs de rentabilité utilisés. De la même manière, l'enquête réalisée par Tiras, Ruf et Brown (1998), révèle que les entreprises qui jouissent de bonnes relations avec les stakeholders sont celles qui enregistrent de meilleures performances boursières.

2. La promotion de la valeur partenariale par la propriété

D'après Cappelletti et Khouatra (2004), associer le terme de création à celui de valeur montre que la création de valeur ne va pas de soi. L'adoption des leviers permettant la création de valeur constitue un impératif organisationnel et stratégique. Selon Câby et Hirigoyen (1997),⁴

³ Les deux auteurs présentent les indicateurs de performance sociétale d'entreprise comme une alternative aux outils de mesure de la valeur actionnariale. Il s'agit selon eux, d'une construction sociale dynamique émanant de l'interaction de trois dimensions : les principes de la responsabilité sociétale, le processus de management des *stakeholders* et les résultats sociétaux.

⁴ In Cappelletti et Khouatra (2004, p. 134).

il existe trois types de leviers d'essence stratégique pour la création de valeur par l'entreprise : des leviers stratégiques au sens strict, des leviers financiers et des leviers de gouvernance d'entreprise. À ce titre, nous considérons l'actionnariat salarié et l'actionnariat client comme des leviers hybrides, appartenant aux trois types et permettant la création de valeur partenariale.

2.1 La valeur partenariale : définitions et fondements

Notre recherche propose une analyse enrichie de la création de valeur permettant d'intégrer l'ensemble des parties prenantes. A cet effet, nous suggérons deux pratiques susceptibles de contrebalancer le pouvoir des actionnaires et des dirigeants en permettant à d'autres parties prenantes l'exercice du pouvoir. Nous nous intéressons à l'actionnariat salarié et à l'actionnariat client, en effet, la propriété permet d'octroyer aux clients et aux salariés le statut supérieur de l'actionnaire afin de jouir d'un pouvoir supérieur susceptible de limiter les tentatives d'enracinement des dirigeants et des actionnaires externes.

La valeur partenariale revêt un caractère multidimensionnel et offre une vision plurielle de la firme. Cette nouvelle mesure repose sur l'approche de la chaîne de valeur sectorielle de Porter (1986), ce qui permet une meilleure représentation des acteurs dans la création de valeur (Charreaux 2006).

D'après Brandenburger et Stuart (1996), la valeur partenariale est mesurée en considérant la chaîne de valeur la plus simple, c'est-à-dire une firme qui ne dispose que d'un seul fournisseur et d'un seul client.

Ces deux auteurs introduisent les deux concepts des « prix d'opportunité » et des « coûts d'opportunité » et placent leur réflexion dans le cadre de la théorie des jeux coopératifs⁵.

La firme achète alors des ressources comme les matières premières, le travail et le capital et les transforment en produits et services. Les deux auteurs proposent le schéma suivant pour illustrer la chaîne verticale des activités de l'entreprise.

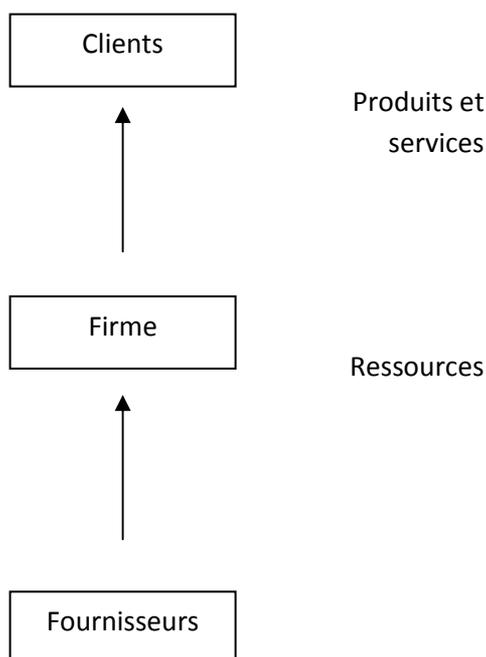


Figure 1: la chaîne verticale des activités de l'entreprise⁶

⁵ La théorie des jeux coopératifs a été initiée par Von Neuman et Morgenstern dans leur ouvrage *the Theory of Games and Economic Behavior* en 1944, elle s'intéresse à la description de ce qui se passe lorsque des personnes interagissent rationnellement, le jeu coopératif suppose que les joueurs aient la possibilité de négocier avant le commencement du jeu ce qui se traduit par la signature d'un contrat contraignant (Binmore 1992).

⁶Brandenburger et Stuart (1996, p. 8).

La valeur créée est égale à la différence entre le willingness-to-pay et l'opportunitycost. Les deux auteurs expliquent le willingness-to-pay comme le prix maximum que le client est prêt à payer pour acquérir le bien ou le service, de façon à ce que la transaction soit équivalente à la situation de l'équilibre initial, c'est-à-dire qu'elle n'occasionne ni gain ni perte.

À un prix supérieur au willingness-to-pay, le client jugera la transaction comme défavorable. Pour illustrer le willingness-to-pay, les deux auteurs donnent l'exemple de l'achat d'un équipement industriel, où le client acceptera un prix équivalent au rendement futur attendu du matériel. Charreaux et Desbrières (1998) qualifie ce concept de prix d'opportunité et le définit comme le prix que le client aurait été capable de payer.

Du côté du fournisseur, il y a l'opportunitycost. Brandenburger et Stuart l'expliquent comme le coût qui conduira le fournisseur à juger la transaction comme équivalente à la situation de l'équilibre initial. Charreaux et Desbrières le dénomment, le coût d'opportunité, soit le prix minimum requis par le fournisseur pour entreprendre ou poursuivre la transaction.

Cette approche fondée sur les flux ressemble à l'approche établie, en termes de stocks pour le capital organisationnel présentée par Cornell, et Shapiro (1987). La notion de valeur créée est également proche de celle de corporate wealth, qui est la richesse mise à disposition des dirigeants, introduite par Myers (1990).

La détermination du prix réel et du coût réel de la transaction avec le client et le fournisseur se fait par la négociation. La part de la valeur créée revenant à la firme se calcule par la différence entre le prix explicite donné par le client et le coût explicite des ressources octroyées par les fournisseurs. La part de la valeur créée attribuée aux clients se calcule par la différence entre le prix réel de la transaction et le prix d'opportunité. Pour le fournisseur, sa part de valeur est obtenue par la différence entre le coût réel des ressources et le coût d'opportunité, et ainsi de suite pour les autres parties prenantes. Le schéma suivant représente la création et le partage de la valeur.

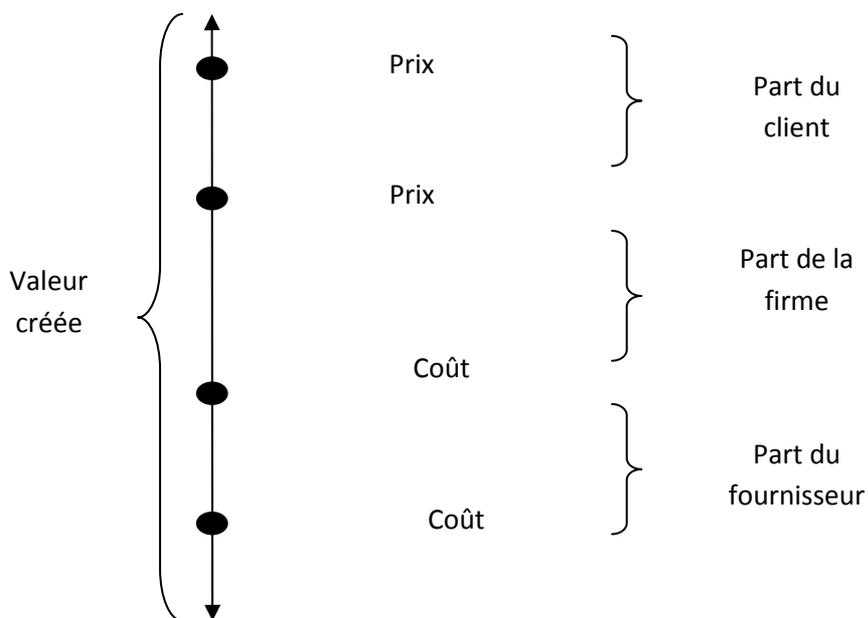


Figure 2: Le schéma de la valeur créée⁷

⁷Brandenburger et Stuart (1996, p. 10).

D'après le schéma de Brandenburger et Stuart, la valeur créée est mesurée par la différence entre prix d'opportunité et coûts d'opportunité. Cette valeur créée représente la rente organisationnelle globale générée par la firme avec le concours de ses différents partenaires.

Charreaux et Desbrières dénomment cette rente organisationnelle globale « valeur partenariale », par opposition à la rente qui revient aux seuls actionnaires et qui constitue la valeur actionnariale (Charreaux 2006).

Charreaux et Desbrières (1998, p. 62) proposent d'élargir la mesure de valeur partenariale en incluant d'autres apporteurs de ressources comme les salariés, les dirigeants et les actionnaires. La valeur créée se calcule alors, par la différence entre les ventes évaluées au prix d'opportunité et la somme des coûts d'opportunité pour les différents apporteurs de ressources. Les deux auteurs illustrent leur proposition selon l'exemple suivant :

- Clients : ventes au coût d'opportunité 1 000; ventes au prix explicite 900
- Fournisseurs de biens et services : achats au coût d'opportunité 180; achats au coût explicite 200
- Rémunération du personnel (hors dirigeant) : coût d'opportunité 250; coût explicite 300
- Rémunération des prêteurs : coût d'opportunité 90; coût explicite 100
- Rémunération des actionnaires : coût d'opportunité 60 (rentabilité requise); coût explicite 70

- Rémunération du dirigeant : coût d'opportunité 20; coût explicite (salaire) 30

Valeur partenariale créée = ventes au coût d'opportunité - somme des coûts d'opportunité

$$400 = 1000 - (180 + 250 + 90 + 60 + 20) = 1000 - 600$$

La valeur créée égale à 400, elle se répartit de la façon suivante :

- Clients : 100
- Fournisseurs de biens et services : 20
- Salariés : 50
- Prêteurs : 10
- Actionnaires : 10
- Dirigeants : 10
- Résidu⁸ non affecté disponible pour la « firme » : 200 (soit la différence entre les ventes au prix explicite et les coûts explicites).

La création de la valeur partenariale est mesurée par la différence entre la somme des prix d'opportunité et la somme des coûts d'opportunité. Cependant, la valeur créée pour la firme est mesurée de deux manières : soit par la différence entre le prix explicite perçu et les coûts explicites, soit par la différence entre la valeur partenariale et la somme des valeurs créées pour l'ensemble des stakeholders.

Malgré la richesse de cette nouvelle vision de valeur, sa généralisation se heurte à la difficulté de son instrumentalisation.

⁸ Le résidu non affecté constitue ce que Charreaux (1998) appelle « slack managérial », ou la latitude dont dispose le dirigeant pour les négociations avec les *stakeholders*. Charreaux (1998) suggère de le réinvestir sous forme d'investissements de remplacement ou de le conserver sous forme de liquidités.

Vatteville (2008) explique qu'elle exige l'identification de nouvelles grandeurs étrangères à toute documentation comptable ou statistique, en faisant allusion aux prix et aux coûts d'opportunité⁹.

À l'instar de Brandenburger et Stuart, Charreaux et Desbrières (1998) supposent que les joueurs ont accès à l'information sur les prix d'opportunité, en dehors du jeu. Cela a conduit Charreaux (2005) à retenir pour le calcul de la valeur partenariale de l'université française, le prix que les étudiants auraient payé aux écoles privées pour obtenir la formation désirée.

Également, ces auteurs expliquent qu'il est possible d'obtenir des informations sur les prix d'opportunité, en dehors du jeu, en envisageant une étude de marché. Toutefois, plusieurs raisons empêchent le recours à cette méthode, Charreaux et Desbrières (2006) citent la confidentialité liée à la nature stratégique de l'information requise, la lourdeur et les coûts liés à la mise en œuvre d'une telle démarche.

D'après Charreaux et Desbrières (1998, p. 84), la mesure de la valeur partenariale présente un intérêt théorique certain, pour deux raisons principales, la première se justifie par son fondement sur l'analyse de la rente créée. La seconde raison est liée à la vision pluraliste et enrichie de la création de valeur qui dépasse la vision moniste de la valeur actionnariale.

Cependant, tout en reconnaissant la limite importante liée à son opérationnalisation, les deux auteurs défendent cette nouvelle

⁹Vatteville (2008) cite également comme entraves à l'utilisation de la valeur partenariale, l'hétérogénéité des partenaires et les groupes n'ayant aucun lien avec un marché.

perspective, en avançant les critiques portées par la nouvelle finance¹⁰ aux mesures traditionnelles.

Charreaux et Desbrières ajoutent que la valeur partenariale offre « une modification des grilles de lecture traditionnelles ». Cette nouvelle vision permettrait de « resituer » le pouvoir des actionnaires car le renforcement de ce dernier, au détriment des autres stakeholders, va à l'encontre des objectifs de maximisation de la valeur actionnariale¹.

Les deux auteurs concluent que « les vertus incitatives du mesurable » ne doivent pas empêcher l'investigation de cette nouvelle vision de création de valeur.

2.2 La promotion de la valeur partenariale par l'actionnariat salarié

La majorité des études plébiscitant les vertus de l'actionnariat salarié sont fondées sur ses effets comportementaux et attitudinaux, tout en négligeant la question de la création de valeur partenariale.

À notre connaissance, très peu d'études ont investi la relation entre l'actionnariat salarié et le concept de valeur partenariale, l'étude de Poulain-Rehm (2006), celle de Garfatta (2010).et plus récemment l'étude d'Elouadi (2014).

Dans l'objectif de déterminer le rôle de l'actionnariat salarié dans la création de valeur partenariale, Poulain-Rehm (2006) a utilisé deux méthodes, d'abord et de manière traditionnelle, un indicateur de valeur

¹⁰Charreaux et Desbrières (1998, p. 84), en s'appuyant sur les travaux de Haugen (1996), mettent en doute la fiabilité des mesures de la création de valeur pour les actionnaires et celle des classements des sociétés fondés sur l'EVA, en raison de l'incertitude statistique des estimations des coefficients de sensibilité.

boursière ajoutée, plus précisément l'auteur a utilisé la valeur boursière ajoutée relative en 2001, rapportant la différence entre la valeur de marché et la valeur comptable des capitaux employés à la valeur comptable de ces capitaux.

La deuxième méthode adoptée repose sur le calcul de la répartition de la valeur ajoutée au sens comptable du terme. L'auteur justifie l'imperfection de ses mesures qui n'emploient pas les coûts et les prix d'opportunité par la difficulté majeure que pose l'opérationnalisation de la mesure de valeur partenariale.

Les stakeholders étudiés sont ceux pour lesquels il est possible de calculer la répartition de valeur ajoutée en s'appuyant sur les documents financiers. Ainsi pour les salariés, la répartition de valeur ajoutée est calculée en utilisant les charges de personnel et la participation des salariés au fruit de l'expansion. Pour les prêteurs, la part de la valeur ajoutée est mesurée par le total des charges d'intérêt et assimilés. Au profit de l'Etat, la part de la valeur ajoutée est obtenue en utilisant les impôts, taxes et versements assimilés et l'impôt sur les bénéfices. Enfin, pour les actionnaires la part de valeur ajoutée est calculée en utilisant la valeur absolue des dividendes de l'année N. Les résultats de l'auteur prouvent l'existence d'une relation positive entre l'AS et la création de valeur ajoutée.

Tout en empruntant une voie similaire, Garfatta (2010) retient la valeur ajoutée au sens comptable du terme comme une mesure de la valeur partenariale. L'auteur justifie son choix par la difficulté d'opérationnalisation de valeur partenariale. Il définit alors, deux

indicateurs de la valeur partenariale : « la valeur ajoutée » et « la part de valeur ajoutée allouée aux salariés ».

L'étude de Garfatta (2010) prouve que la création de valeur actionnariale est positive pour des niveaux faibles d'actionnariat salarié, toutefois, quand le personnel détient plus de 3% des droits de vote, la création de valeur devient négative. L'auteur explique ses résultats par l'existence d'un effet d'incitation et d'alignement d'intérêts pour des niveaux faibles d'AS, et il ajoute que la performance négative est la conséquence de l'instrumentalisation de l'actionnariat salarié par le dirigeant pour des fins d'enracinement.

La thèse d'Elouadi (2014) et conformément au schéma de la création de valeur partenariale, montre que l'accroissement de la valeur partenariale peut être obtenu, en agissant soit sur les prix d'opportunité, soit sur les coûts d'opportunité ou simultanément sur les deux dimensions de ce construit. En considérant que les prix d'opportunité¹¹ évoluent en fonction de la dépendance des clients par rapport à la firme, l'auteur a analysé les effets induits par l'AS sur les coûts d'opportunité des apporteurs des ressources. Il s'agit d'étudier l'influence de la participation au capital sur les coûts d'opportunité des actionnaires salariés et des prêteurs de fonds, afin d'apprécier l'effet global induit sur la création de

¹¹ Il est possible d'envisager un effet sur les coûts d'opportunité des clients par l'instauration de l'actionnariat salarié, en effet, en octroyant aux salariés une rémunération supérieure à leurs coûts d'opportunité (en considérant l'AS comme un dispositif de rémunération), ces derniers peuvent développer leur investissement spécifique et ainsi contribuer à améliorer la compétitivité de l'entreprise. Cela se traduira par une augmentation de la dépendance des clients par rapport aux produits de l'entreprise.

valeur partenariale. L'auteur a utilisé la confiance organisationnelle comme un proxy de la diminution des coûts d'opportunité afin de contourner les obstacles liés à l'opérationnalisation des termes de la valeur partenariale. Les résultats de l'étude réalisée dans le contexte des entreprises du SBF 250 prouvent que l'actionnariat salarié influence positivement la confiance des actionnaires salariés et des prêteurs de fonds ce qui se répercute positivement sur la création de valeur partenariale.

2.3 La promotion de la valeur partenariale par l'actionnariat client L'actionnariat client constitue une nouvelle pratique managériale à explorer par les dirigeants susceptible d'intégrer et d'impliquer le client dans le processus de création et de partage de la valeur. D'après Prahalad et Ramaswamy (2004), les stratégies qui s'inspirent du crowdsourcing et des réseaux coopératifs s'avèrent intéressantes, dans la mesure, où elles permettent d'associer le client au processus de la création de valeur partenariale. À ce titre, Cova (2008) explique « les consommateurs créatifs présentent certaines caractéristiques comme par exemple, l'implication durable pour un produit ou une marque ou encore le plaisir à communiquer leurs idées ».

En France, en dehors des banques coopératives, il existe plusieurs cas de levées de fonds auprès des clients. Nous citons le cas de Carrefour qui encourage ses clients à acheter des actions en utilisant un discours qui met en avant les valeurs de la solidarité et de la création de valeur partenariale. Pareillement des attentions particulières sont réservées aux actionnaires clients de certaines entreprises Françaises. Nous citons, à cet

égard, l'entreprise LVMH qui propose la conception exclusive et livraison à domicile de produits haut de gamme aux actionnaires. A ce titre, l'entreprise Total, double les points de fidélité des actionnaires clients suite à chaque consommation de carburant et offre, de surcroît, des réductions significatives sur un large réseau d'hôtels, sites de voyages et sites de locations de voitures.

L'intégration de l'actionnaire client dans le processus de création de valeur passe, d'abord, par la reconnaissance de son existence et, ensuite, l'adoption d'une communication financière ciblée. A ce titre, Léger (2008), emprunte l'expression « marketing financier » pour qualifier les efforts informationnels à l'endroit des actionnaires salariés afin de promouvoir l'image financière de l'entreprise. Ces efforts peuvent se matérialiser par des interactions avec les investisseurs à travers la création de support de communication dont les sites web.

Le même auteur résume, ainsi, les objectifs du site internet « informer et séduire, expliquer et convaincre, attirer et fidéliser les investisseurs »¹².

A ce titre, Serret (2004), introduit le rôle de l'engagement actionnarial comme une forme d'activisme. En effet, Richez-Battesti (2006) affirme, « la présence et l'investissement humain des propriétaires-usagers dans les différentes instances décisionnelles et de gestion contribuent à limiter les prises de risque financier et à abaisser les coûts d'agence liés aux asymétries d'information inhérents aux rapports managers-propriétaires et propriétaires-clients (caractéristiques de la

¹² Léger (2008, p. 92).

propriété actionnariale), de mieux satisfaire les besoins de la clientèle en symbiose avec les tissus économiques et sociaux locaux ».

L'étude réalisée par Duran (2012) confirme la présence de l'actionnariat client en France et met en avant son retentissement positif sur la fidélisation et l'implication de l'actionnaire client. L'étude précise, également, que l'actionnariat client se forme « à partir d'un actionnaire individuel, initié aux marchés financiers ».

Conclusion

Dans ce travail, nous avons tenté d'apporter un élargissement à la question de la gouvernance partenariale par la proposition de deux pratiques managériales susceptibles d'accroître la valeur de l'entreprise. En effet, la propriété est la clé de voûte de notre recherche, la détention des actions par les salariés et les clients, qui constituent les parties prenantes les plus influentes pour la survie de l'entreprise, est de nature à accroître leur engagement et leur implication. Notre recherche s'inspire fortement du courant de la gouvernance cognitive qui met en avant le rôle de la pluralité, l'apprentissage et l'enrichissement mutuel dans la création de valeur en citant l'argument de la facilitation de la coordination et la capacité des stakeholders à proposer de nouvelles solutions managériales plus créatives Charreaux (2011). La participation financière des salariés et des clients aura pour conséquence l'intégration de ses deux stakeholders et leur fidélisation. A cet effet, les études empiriques réalisées, notamment, au sujet de l'actionnariat salarié confirment le lien positif entre la propriété et la création de valeur. En ce qui concerne l'actionnariat client, et malgré le caractère très laconique de la littérature empirique à l'égard de cette nouvelle thématique, les études consultées mettent en exergue le retentissement positif de l'actionnariat des clients sur la valeur de l'entreprise. A cet égard, nous projetons de poursuivre notre recherche par une

étude empirique exploratoire, dans le but, d'analyser l'existence de l'actionnariat client au Maroc et les effets qu'il induit sur la création de valeur.