

# Vers une analyse des enjeux et des pratiques de la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel

Jean-François Lemoine, Stéphane Onnée

DANS **DÉCISIONS MARKETING** 2003/3 N° 31 , PAGES 25 À 37  
ÉDITIONS **EMS ÉDITIONS**

ISSN 0779-7389

DOI 10.3917/dm.031.0025

Date de mise en ligne : 12/03/2024

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-decisions-marketing-2003-3-page-25?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...  
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



**Distribution électronique Cairn.info pour EMS Éditions.**

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur [cairn.info/copyright](https://shs.cairn.info/copyright).

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

# VERS UNE ANALYSE DES ENJEUX ET DES PRATIQUES DE LA GESTION DE LA RELATION AVEC L'ACTIONNAIRE INDIVIDUEL

JEAN-FRANÇOIS LEMOINE et STÉPHANE ONNÉE

*L'objectif de cet article vise à identifier, à partir d'entretiens menés auprès de différentes sociétés françaises cotées, les enjeux et les pratiques de gestion de la relation avec les actionnaires individuels ainsi que les perceptions associées. En nous référant au cadre du marketing relationnel, nous expliquons, d'une part, en quoi la gestion de l'actionnariat individuel peut être assimilée à la gestion d'un client et, d'autre part, comment et pourquoi les entreprises utilisent cette population d'actionnaires comme une clientèle cible.*

**E**n dépit de la déprime actuelle des marchés boursiers, le nombre d'actionnaires individuels en France a atteint les 7,1 millions en mai 2002, soit près de 16,0% des personnes âgées de plus de 15 ans. Le record de 1987 (6,2 millions au lendemain des grandes privatisations) est donc à présent dépassé. Dans le même temps, 90,5% des professionnels de la finance estiment qu'il est important de développer l'actionnariat individuel<sup>1</sup>, synonyme de stabilité du capital (pour 23,0% d'entre eux), d'arrivée de capitaux frais (19,0%) et de maintien de la liquidité sur le titre (19,0%). C'est ainsi que de plus en plus de sociétés cotées mettent en place toute une gamme d'outils destinés à gérer la relation avec leurs actionnaires individuels (club d'actionnaires, sites Internet, comité consultatif, etc.). Quels sont les objectifs attendus d'une telle démarche ? Comment est-elle mise en œuvre dans les entreprises ? Existe-t-il une relation entre le statut d'actionnaire individuel et celui de client de l'entreprise et, si oui, laquelle ? Afin de répondre à ces questions, nous avons mené une étude exploratoire, reposant sur des entretiens menés auprès de responsables – actionnaires de grandes sociétés françaises, visant à :

- identifier comment ils perçoivent les enjeux d'une gestion de la relation avec les actionnaires individuels ;
- recenser les différents outils susceptibles d'entretenir cette relation et mettre à jour les perceptions qui leur sont associées ;
- souligner l'analogie entre la gestion de l'actionnariat individuel et celle de la clientèle de l'entreprise ;
- attirer l'attention sur l'émergence du statut d'actionnaire individuel-client et sur son intérêt.

Au niveau conceptuel, notre recherche se propose de démontrer en quoi il peut être utile d'appliquer les concepts du marketing relationnel à la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel. En effet, si ces derniers ont déjà été transposés à divers champs d'application (canaux de distribution, partenariats industriels, banques et particuliers, relations internes avec les employés, etc.), force est de constater qu'ils n'ont pas, à notre connaissance, été mobilisés afin d'analyser la relation unissant l'entreprise à ses actionnaires individuels. C'est pourquoi nous nous intéresserons aux principales variables issues du marketing relationnel (confiance, engagement, fidélité, équité) et à leur capacité à nous fournir une

*Jean-François Lemoine est Professeur de Sciences de Gestion à l'IAE de Nantes – CRGNA.*

*Contact : [lemoine@iae.univ-nantes.fr](mailto:lemoine@iae.univ-nantes.fr)*

*Stéphane Onnée est Maître de Conférences à l'IAE de Dijon – LATEC – Université de Bourgogne.*

grille de lecture permettant de mieux analyser et mettre en perspective le matériel collecté. Au niveau pratique, notre étude vise à renseigner les gestionnaires sur la diversité des objectifs susceptibles

d'être atteints par l'utilisation des différents outils de gestion de la relation. En ce sens, nous nous proposons d'aider les entreprises cotées à choisir les outils les mieux adaptés à la gestion de leur actionnariat individuel. D'une manière générale, notre réflexion s'articule autour des apports de deux champs disciplinaires complémentaires en Sciences de Gestion, le marketing et la finance. En s'intéressant à la fois aux outils de gestion de la relation et à leurs finalités respectives, notre papier se propose d'apporter des éléments de réponse à la fois aux préoccupations des marketers (pertinence de la transposition du marketing relationnel à la gestion de l'actionnariat individuel, intérêt de transformer l'actionnaire individuel en client) que des financiers (intérêt de la présence des actionnaires individuels et de son développement au sein du capital de l'entreprise).

Après avoir expliqué pourquoi les sociétés françaises souhaitent développer une relation avec leur actionnariat individuel, nous nous intéresserons aux différentes pratiques mises en œuvre ainsi qu'à la perception qu'en ont les entreprises.

### **Les fondements managériaux et théoriques de la gestion de la relation avec les actionnaires individuels**

Une fois le poids des actionnaires individuels en France mis en évidence, nous exposerons les enjeux de la gestion de la relation avec ces derniers.

### **L'importance de l'actionnariat individuel dans les entreprises françaises.**

L'actionnariat individuel est une des composantes de l'actionnariat des entreprises au même titre que les investisseurs institutionnels ou que l'actionnariat familial. Son poids dans le capital des sociétés est loin d'être négligeable comme l'atteste le tableau 1.

Parmi les éléments favorisant le développement de cet actionnariat, on citera tout d'abord les privatisations de grandes sociétés qui permettent à de nombreux particuliers de devenir actionnaire pour la première fois. L'engouement constaté à l'occasion de l'ouverture récente du capital du Crédit Agricole et des Autoroutes du Sud de la France (ASF) en est une illustration. Par ailleurs, les petits porteurs bénéficient d'une fiscalité incitative grâce au plan d'épargne en actions (PEA) dont le nombre est passé, entre 2001 et 2002, de 5,5 à 6,2 millions (9). Enfin, il faut signaler l'essor du courtage en ligne, synonyme de rapidité d'exécution, de coût réduit et de simplicité. Ainsi, près de 1,3 millions de particuliers utilisent en 2002 Internet pour gérer leur portefeuille contre 1 million en 2001<sup>2</sup>.

Face à l'importance de cette population, de nouvelles pratiques professionnelles ont vu le jour. Ainsi, des cabinets de conseil se sont spécialisés dans la gestion de l'actionnariat individuel en proposant aux sociétés cotées des outils marketing spécifiques. On peut citer, par exemple, le plan de travail créatif et la copy-strategy adaptés aux différents segments d'actionnaires, le baromètre de satisfaction, les sites web dédiés.

### **Les enjeux de la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel : une approche pratique et conceptuelle**

**Tableau 1**  
**Sociétés françaises comptant le plus grand nombre de particuliers actionnaires**

| Sociétés                      | Nombre d'actionnaires (millions) |
|-------------------------------|----------------------------------|
| Crédit Agricole SA            | 2,5                              |
| France Télécom                | 1,6                              |
| Orange                        | 1,4                              |
| EADS                          | 1,2                              |
| Crédit Lyonnais               | 1                                |
| Vivendi Universal             | 0,9 à 1                          |
| Autoroute du Sud de la France | 0,9                              |
| Thomson Multimédia            | Plus de 0,8                      |
| Air France                    | 0,8                              |

Afin de recenser les enjeux, une étude exploratoire a été menée auprès de responsables actionnaires-individuels de sociétés françaises cotées. Après avoir présenté les principaux résultats collectés, nous chercherons à démontrer en quoi les concepts du marketing relationnel peuvent nous aider à les analyser. Le lecteur intéressé par la méthodologie mise en œuvre pourra se référer à notre **encadré**.

Le tableau 2 synthétise les enjeux mis à jour à l'occasion de notre analyse de contenu.

Deux principaux enjeux semblent se dessiner en termes de pourcentages de citation : fidéliser l'actionnaire et augmenter sa part dans le capital de

titres en vue de réaliser des plus-values. L'important, selon eux, est " qu'il ait envie de racheter ultérieurement d'autres titres de la même société ".

Par ailleurs, un des enjeux de la gestion de la relation consiste également à créer des liens privilégiés avec l'actionnaire. Pour ce faire, les entreprises mettent en œuvre différentes actions telles que :

- la création d'un système de valeurs autour de l'actionnariat. A titre d'exemples, la CNP met l'accent sur la " proximité et la transparence " tandis que France Telecom privilégie " l'honnêteté et la proximité " ;
- la valorisation de l'image de la société. Pour

**Tableau 2**  
**Les enjeux de la gestion de la relation avec l'actionnariat individuel \***

| Enjeux   | Pourcentage de citation du thème |
|--|----------------------------------|
| Fidéliser l'actionnariat individuel  | 17,0                             |
| Augmenter la part de l'actionnariat individuel dans le capital                               | 17,0                             |
| Créer un lien privilégié avec l'actionnariat individuel                                      | 12,5                             |
| Valoriser l'image de l'entreprise  | 12,5                             |
| Conquérir de nouveaux actionnaires   | 12,5                             |
| Accroître les transactions sur le titre  | 8,5                              |
| Développer les valeurs de l'entreprise   | 8,5                              |
| Informier l'actionnaire  | 4,0                              |
| Répondre au besoin de reconnaissance de l'actionnaire  | 4,0                              |
| Assurer un équilibre entre les actionnaires individuels et les investisseurs institutionnels | 4,0                              |

\* Compte tenu du caractère exploratoire de notre recherche, les pourcentages de citation indiqués ne prétendent pas à la représentativité statistique mais se proposent uniquement de synthétiser, sous forme chiffrée, l'information collectée.

l'entreprise. Ces priorités peuvent s'expliquer par le fait que l'actionnaire individuel semble avoir une prédisposition à être relativement fidèle aux sociétés dont il détient les titres. A titre d'illustration, 46,3% des particuliers ayant acheté des actions d'entreprises privatisées depuis 1987 ont conservé leurs titres depuis le lancement de l'opération (20). Face à une offre publique d'achat (OPA) hostile, les actionnaires individuels fidèles à l'entreprise, en refusant de céder leurs titres, apparaissent ainsi comme de précieux alliés pour l'équipe dirigeante.

En ce qui concerne le terme de fidélisation, il ne recouvre pas les mêmes réalités pour les différentes entreprises interrogées. Pour certaines, fidéliser implique que les actionnaires conservent longtemps leurs titres, voire qu'ils en " achètent de nouveaux " (BNP Paribas). Cependant, pour d'autres (AGF et Air France), un actionnaire fidèle peut très bien céder ses

l'entreprise LVMH, il s'agit d'un moyen pour " ne pas avoir d'associations d'actionnaires contre elle ". Dans le cas de Renault, l'objectif est de " ne plus se positionner en tant qu'entreprise du secteur public " généralement perçu comme négatif ;

- le développement d'une politique d'information vis-à-vis de l'actionnaire destinée à satisfaire son besoin de reconnaissance. Ainsi, chez Air France, au-delà d'une simple information financière, il s'agit de " revenir aux vrais liens unissant l'entreprise à ses investisseurs en communiquant sur ses activités et ses orientations ".

Enfin, un autre enjeu de gestion de la relation est de " favoriser une activité sur le cours de bourse " (Air France). Davantage informé sur l'entreprise et ses performances (lettre aux actionnaires, numéro vert, site internet, etc.), l'actionnaire individuel peut



effectuer plus de transactions assurant ainsi une meilleure liquidité sur le titre.

L'ensemble de nos résultats semble indiquer que le lien entreprise-actionnaire individuel peut être tout à la fois de nature transactionnelle ou relationnelle. Si certains auteurs, qui étudient le lien entreprise-client, suggèrent aux firmes d'adopter simultanément un marketing transactionnel et relationnel afin de prendre en compte la diversité des attentes en matière de relation à l'entreprise (1, 6), nous pensons qu'il est souhaitable que les sociétés fassent de même vis-à-vis de leurs actionnaires.

Toutefois, nos résultats soulignent que les entreprises privilégient les orientations relationnelles et défensives aux traditions transactionnelles et offensives. En effet, en souhaitant "conquérir de nouveaux actionnaires", "augmenter leurs parts dans le capital" et "accroître les transactions sur le titre", les sociétés optent, dans 37,5% des cas, pour un marketing transactionnel reposant essentiellement sur la compétition, le conflit, l'indépendance des acteurs (16, 17). Dans tous les autres cas (62,5% des citations) les entreprises semblent privilégier une approche relationnelle. Le marketing relationnel, défini comme "un effort intégré d'identifier, de maintenir et de construire un réseau avec des consommateurs individuels et de le renforcer continuellement à travers des contacts interactifs, individualisés et à réelle valeur ajoutée durant une longue période de manière à s'assurer du bénéfice mutuel des parties" (14), nous semble donc pouvoir rendre compte de la gestion de l'actionnariat individuel. En effet, les enjeux mis à jour précédemment apparaissent en adéquation avec ses objectifs et ses différentes dimensions. A titre d'illustrations :

- le souci de fidélisation des actionnaires individuels vise à ne plus s'adresser à eux de manière ponctuelle (notamment à l'occasion de l'assemblée générale) mais à entretenir une relation permanente et interactive. Ainsi en est-il de la pratique des entreprises adressant aux particuliers une lettre d'information périodique ou leur proposant un dialogue interactif via un site Internet dédié ;
- la création d'un lien privilégié avec cette population témoigne d'une remise en cause de la conception atomistique des actionnaires. Dorénavant, ces derniers sont assimilés à un groupe partenaire que l'entreprise veut stabiliser et associer à sa gestion. C'est dans ce but qu'ont été créés des comités consultatifs rassemblant un petit groupe d'actionnaires individuels en charge d'évaluer et d'améliorer la communication financière de l'entreprise ;

- le développement d'un système de valeurs propre à l'entreprise et la prise en compte du besoin de reconnaissance de l'actionnaire est l'occasion de favoriser son engagement affectif qui fait référence à "son lien d'attachement psychologique, d'identification, d'affiliation, d'appartenance et de congruence avec l'entreprise" (13). Ainsi, l'actionnaire ne fonderait plus sa relation avec l'entreprise sur un simple calcul financier mais exprimerait davantage son désir et son attachement à la société (10). La création des clubs d'actionnaires s'inscrit dans cette logique ;
- l'information de l'actionnaire a pour but, d'une part, d'accroître sa confiance vis-à-vis de la société (12) en renforçant "le sentiment qu'aucune des parties de l'échange n'exploitera les vulnérabilités de l'autre" (2, 3) et, d'autre part, de développer chez lui un sentiment d'équité défini comme "l'expression d'un sentiment de justice (ou d'injustice) que l'individu perçoit lors de son échange avec l'entreprise" (8). Plus précisément, la confiance qu'accorde l'actionnaire à l'entreprise peut prendre trois formes (7, 15) :
  - une confiance d'engagement (ou de bonne volonté) "résidant dans la croyance que l'entreprise fera plus que ce qui est attendu" (7) : ceci peut être relié au concept de création de valeur actionnariale qui stipule qu'il y a création de valeur si la rentabilité offerte à l'actionnaire par l'entreprise dépasse ce qu'il attendait (4) ;
  - une confiance contractuelle "résidant dans la croyance que l'autre respectera des standards éthiques universels" (7, p.6) : ceci fait écho aux exigences croissantes des actionnaires en termes de respect de l'environnement, de citoyenneté, d'économie solidaire, etc. L'émergence des fonds d'investissement éthiques en est l'illustration (5) ;
  - une confiance professionnelle "résidant dans la croyance en la compétence de l'autre".

En favorisant une politique de communication régulière, la pratique d'un marketing relationnel vis-à-vis des actionnaires individuels peut être l'occasion de réduire l'asymétrie d'information inhérente à la relation d'agence entreprise-actionnaires, limitant de ce fait les éventuels comportements opportunistes des dirigeants (18). Soulignons que cette réduction d'asymétrie peut être plus ou moins réelle ; l'important étant qu'elle soit perçue par les particuliers. Dans ce cas, elle permet d'accroître leur confiance et leur sentiment d'être traité équitablement par l'entreprise.

## L'apparition d'un lien entre l'actionnaire individuel et le client

Face au poids de l'actionnariat individuel et aux différents enjeux liés à sa gestion, les entreprises adoptent des pratiques marketing spécifiques. Après les avoir présentées, nous montrerons, en référence de nouveau au marketing relationnel, que nous pouvons assimiler la relation avec l'actionnaire individuel à une relation client et que les entreprises peuvent utiliser cette population d'actionnaires comme une clientèle cible.

### Pratiques des entreprises et perceptions

A l'occasion du recensement des différents outils utilisés par les sociétés cotées, cinq catégories ont été mises à jour : les clubs d'actionnaires, les comités consultatifs, les services d'information, les avantages monétaires et non monétaires. Nous allons décrire succinctement chacune de ces catégories et voir à quoi les responsables d'actionnaires individuels les associent.

#### Les clubs d'actionnaires

En souhaitant rassembler des actionnaires individuels au sein d'une même structure, dénommée "club" ou parfois "cercle", les entreprises veulent identifier plus facilement les particuliers qu'elles pourront considérer comme de véritables associés et non comme de simples détenteurs de titres. Le tableau 3 recense les différentes perceptions associées à cet outil.

Tout d'abord, les clubs apparaissent comme un outil de traitement différencié des actionnaires (45,4% des citations) permettant de privilégier ceux qui ont fait la démarche d'adhérer à cette structure. Des services spécifiques leurs sont alors proposés : guide de l'actionnaire, formation à la bourse, rencontre avec des responsables de l'entreprise. Dans certains cas, l'adhésion au club suppose la détention d'un

minimum de titres (150 dans le cas de BNP Paribas). Le club apparaît alors comme un outil "élitiste" où les membres sont qualifiés de "super actionnaires" (BNP Paribas). Cependant, en créant deux catégories d'actionnaires (les adhérents et les non-adhérents), les entreprises vont à l'encontre du principe d'équité, ce que reproche Aventis qui a refusé de créer un club en qualifiant cette pratique "d'insupportable". Ce principe d'équité est également revendiqué par Vivendi qui, dans une charte, rappelle que "tous les actionnaires sont égaux entre eux".

Par ailleurs, les clubs constituent un vecteur d'information (36,4% des citations). En effet, ils sont l'occasion de diffuser une information plus "détaillée", "pédagogique" et "explicative" (BNP Paribas) qui se doit, néanmoins, d'"être en lien avec les métiers, les valeurs" de l'entreprise (CNP).

Enfin, les clubs, en permettant de rassembler des gens qui "partagent un même hobby, une même passion (gérer son portefeuille)" (AGF), apparaissent comme un "élément fédérateur" où les actionnaires "se retrouvent avec des gens qui leur ressemblent" (France Télécom).

#### Les comités consultatifs

Constitués d'un nombre restreint d'actionnaires (au plus une quinzaine), les comités leur permettent d'être associés à la préparation de la communication financière de l'entreprise (rédaction du rapport annuel, construction du site Internet, etc.). Les comités consultatifs suscitent des opinions contrastées (tableau 4) quant à leur utilité et leur représentativité :

- pour certaines entreprises, les comités sont avant tout perçus comme un groupe de travail (28,5% des citations) permettant à ses membres d'apporter "un regard critique et enrichissant" sur les actions de l'entreprise (Renault). Même s'il ne s'agit pas d'un "conseil d'administration bis", l'entreprise

**Tableau 3**  
Perceptions associées aux clubs d'actionnaires\*

| Perceptions                                      | Pourcentage de citation du thème |
|--|----------------------------------|
| Outil de traitement différencié de l'actionnaire | 45,5                             |
| Vecteur d'information                            | 36,5                             |
| Outil fédérateur                                 | 18,0                             |

\* Compte tenu du caractère exploratoire de notre recherche, les pourcentages de citation indiqués ne prétendent pas à la représentativité statistique mais se proposent uniquement de synthétiser, sous forme chiffrée, l'information collectée.

**Tableau 4**  
**Perceptions associées aux comités consultatifs\***

| Perceptions  | Pourcentage de citation du thème |
|--|----------------------------------|
| Groupe de travail                                    | 28,5                             |
| Outil non représentatif de l'actionnariat individuel | 28,5                             |
| Outil représentatif de l'actionnariat individuel     | 14,0                             |
| Mode d'expression des actionnaires                   | 14,0                             |
| Outil de remontée d'information vers les dirigeants  | 14,0                             |

\* Compte tenu du caractère exploratoire de notre recherche, les pourcentages de citation indiqués ne prétendent pas à la représentativité statistique mais se proposent uniquement de synthétiser, sous forme chiffrée, l'information collectée.

“ tient vraiment compte de son avis ” (BNP Paribas). En revanche, pour d'autres entreprises, ces groupes de travail ne sont qu'un “ phénomène de mode ” (CNP, LVMH) au rôle “ théorique et symbolique ” (Saint Gobain) qui “ donnent aux actionnaires l'illusion d'avoir du poids ” (LVMH) ;

- s'ils sont parfois perçus comme un organe représentatif de l'actionnariat individuel en matière d'âge, de sexe, d'origine géographique et de CSP (14,0% des citations) (Air France, Aventis), certaines entreprises remettent pourtant en question sa représentativité en observant que l'on retrouve souvent les mêmes actionnaires d'un comité à un autre (28,5% des citations).

Les comités consultatifs constituent un mode d'expression privilégié des actionnaires (14,0% des citations) que les entreprises utilisent afin de mieux connaître leurs attentes (14,0% des citations). Considéré à la fois comme un véritable “ relais d'opinion ” (Aventis) et un “ panel d'actionnaires facilement consultable par l'entreprise ” (AGF), le comité permet de “ faire remonter vers le management la sensibilité des actionnaires individuels ” (Aventis). En ce sens, “ il permet d'établir un lien direct entre la société et les détenteurs de titres ” (Aventis, CNP).

### **Les services d'information**

Le tableau 5 recense l'intégralité des perceptions que les responsables actionnaires individuels associent aux différents services d'information. Nous étudierons, tout d'abord, ceux qui sont les plus utilisés par les entreprises, à savoir, la lettre d'information, le numéro vert et le site Internet pour ensuite nous attarder sur ceux considérés comme plus marginaux tels que les salons d'actionnaires, les visites de sites ou encore les réunions en province.

La lettre aux actionnaires apparaît principalement comme un outil d'information (45% des citations) qui

témoigne d'une “ volonté d'explication ” et “ de transparence ” (Air France) de la part des entreprises. Elle offre aux particuliers “ une synthèse complète et concise ” des informations relatives à la vie des sociétés (AGF). Elle permet alors d' “ instaurer un lien privilégié ” avec l'actionnaire (Air France) devenant ainsi l'outil de fidélisation par excellence (France Télécom, Saint Gobain, Suez). De l'avis des entreprises, la lettre est un support très plébiscité (15,0% des citations) qui rencontre “ le plus d'adhésion ” chez les particuliers (CNP) mais qui présente l'inconvénient d'être très coûteux ” (15,0% des citations). A titre d'illustration, pour la société BNP Paribas, l'envoi d'une lettre revient en moyenne à 220 000 euros. C'est pourquoi, certaines entreprises ne l'envoient qu'aux membres du club d'actionnaires (Renault, AGF).

Pour les entreprises, le numéro vert constitue un outil favorisant la réactivité des actionnaires (72,5% des citations). Ces derniers vont pouvoir poser des questions sur le cours de bourse, l'actualité de la société ou encore sur ses activités (Renault, Air France, Suez). En permettant aux actionnaires individuels de s'adresser directement à l'entreprise, le numéro vert apparaît ainsi comme un moyen de mieux connaître leurs préoccupations (18,0% des citations). Il peut même, en cas d'insatisfaction des actionnaires, se transformer en un véritable exutoire (9,0% des citations).

En ce qui concerne le site Internet, il apparaît naturellement comme un moyen d'accès rapide à l'information (34,5% des citations) plus interactif que les autres outils (19,0% des citations). En offrant à l'actionnaire la possibilité d'envoyer des mails à l'entreprise ou encore de suivre l'assemblée générale en ligne, le site Internet favorise l'échange entre ce dernier et la société. Il permet également d'atteindre de nouvelles catégories d'actionnaires (31,0% des citations) telles que “ les jeunes actifs aux revenus

**Tableau 5**  
**Perceptions associées aux services d'information\***

| Perceptions   | Pourcentage de citation du thème |
|---|----------------------------------|
| <b>La lettre aux actionnaires</b>                                       |                                  |
| Outil d'information   | 45,0                             |
| Outil de fidélisation par excellence                                    | 25,0                             |
| Outil coûteux   | 15,0                             |
| Outil plébiscité  | 15,0                             |
| <b>Le numéro vert</b>   |                                  |
| Outil favorisant la réactivité des actionnaires                         | 72,5                             |
| Moyen de mieux connaître les préoccupations des actionnaires            | 18,0                             |
| Exutoire  | 9,0                              |
| <b>Le site Internet</b>   |                                  |
| Outil d'accès rapide à l'information                                    | 34,5                             |
| Outil permettant d'atteindre de nouvelles catégories d'actionnaires     | 30,5                             |
| Outil interactif  | 19,0                             |
| Outil peu plébiscité  | 15,5                             |
| <b>Les salons d'actionnaires</b>  |                                  |
| Vecteur d'image   | 33,5                             |
| Moyen permettant d'obtenir un retour d'information sur les actionnaires | 33,5                             |
| Outil de recrutement de nouveaux actionnaires                           | 33,0                             |
| <b>Les visites de sites</b>   |                                  |
| Moyen de faire connaître l'entreprise de l'intérieur                    | 80,0                             |
| Travail de proximité  | 20,0                             |
| <b>Les réunions en province</b>   |                                  |
| Occasion de contact direct avec les actionnaires                        | 40,0                             |
| Outil de fidélisation sur le long terme                                 | 20,0                             |
| Moyen de recruter d'autres actionnaires                                 | 20,0                             |
| Opération de masse  | 20,0                             |

\* Compte tenu du caractère exploratoire de notre recherche, les pourcentages de citation indiqués ne prétendent pas à la représentativité statistique mais se proposent uniquement de synthétiser, sous forme chiffrée, l'information collectée.

modestes ” (BNP Paribas) ou encore “ les jeunes qui boursicotent, moins fidèles ” (Saint Gobain). Pour Vivendi, il s'agit d'un outil destiné en priorité aux “ gestionnaires ” compte tenu des avantages qu'il présente (par exemple, être informé, en temps réel, du cours des titres possédés). C'est parce qu'il peut contribuer au renouvellement du “ noyau de base ” de l'actionnariat individuel que le site Internet est souvent qualifié d'outil “ plus offensif ” (BNP Paribas). Néanmoins, il n'est pas “ l'outil le plus plébiscité ” par les particuliers qui, souvent, “ préfèrent un contact direct ” (CNP).

Les perceptions associées aux salons d'actionnaires, aux visites de sites ou encore aux réunions en province révèlent qu'ils remplissent des fonctions spécifiques :

- considéré comme un vecteur d'image et comme un moyen d'obtenir un retour d'information sur les particuliers, les salons apparaissent également

comme un outil de recrutement de nouveaux actionnaires ;

- les visites de sites, fortement dépendantes de la nature des activités de la société, sont avant tout perçues comme un moyen de faire connaître l'entreprise de l'intérieur (ses stratégies, ses produits, ses installations) (Renault, Vivendi) ;
- au-delà d'une volonté de fidéliser et de recruter des actionnaires, les réunions en province sont l'occasion d'un contact direct avec les particuliers (Vivendi). Qualifiées de “ bains de foule ” (Saint Gobain), de “ grand show ” et “ d'assemblée générale décentralisée ” (BNP Paribas), elles permettent aux actionnaires de rencontrer les dirigeants et, ainsi, de “ donner un visage ” à une société (Aventis).

#### Les avantages monétaires

Nous distinguerons ceux qui sont liés au statut d'actionnaire de ceux qui relèvent du statut de client

des biens et services vendus par l'entreprise. En effet, un actionnaire peut très bien consommer les produits de l'entreprise dont il détient des titres et devenir ainsi un client de la société.

Les premiers avantages font référence :

- au dividende majoré : il s'agit d'attribuer aux actionnaires fidèles un supplément de dividende qui ne peut dépasser 10% du montant du dividende normal ;
- à la distribution d'actions gratuites qui récompense la fidélité des actionnaires ;
- à la mise au nominatif : l'actionnaire, soucieux de se faire connaître de l'entreprise, demande à ce que son nom apparaisse dans le livre des actionnaires. L'entreprise peut alors se charger gratuitement de la garde de ses titres et de leur gestion.

Les seconds avantages ne concernent que les entreprises qui ont des produits et/ou services consommables par leurs actionnaires individuels (cas de France Télécom qui accorde aux membres du club des offres promotionnelles).

Le tableau 6 récapitule les différentes perceptions associées à ces deux familles d'avantages.

Pour ce qui est des avantages monétaires liés à la détention d'actions, il apparaît que :

- le dividende majoré fait l'objet de perceptions contrastées. Il est tout à fait assimilé à un outil de fidélisation (33,0% des citations) légitime (22,0% des citations) et à un instrument peu utile (11, 12% des citations) source d'inégalité de traitement entre les actionnaires (33,0% des actionnaires). En effet, le dividende majoré est souvent réservé aux actionnaires ayant mis leurs titres au nominatif depuis au moins deux ans ;
- la distribution d'actions gratuites, si elle " fait plaisir aux actionnaires " (Saint Gobain) (14,0% des citations), apparaît comme un outil difficile à gérer sur le plan administratif (43,0% des citations) et, de nouveau, comme une source d'inégalité de traitement (43,0% des citations) ;
- la mise au nominatif est considérée comme une pratique de fidélisation à part entière (50% des citations) dans la mesure où elle " accroît le sentiment d'appartenance " chez l'actionnaire (Saint Gobain, Air France). Même si cette pratique peut apparaître onéreuse pour l'entreprise (10% des citations), elle constitue un outil d'information privilégié de l'actionnaire individuel (40% des citations).

**Tableau 6**  
**Perceptions associées aux avantages monétaires\***

| Perceptions   | Pourcentage de citation du thème |
|---|----------------------------------|
| <i><b>Outils liés au statut de l'actionnaire</b></i>          |                                  |
| <b>Le dividende majoré</b>                                    |                                  |
| Outil de fidélisation   | 33,5                             |
| Outil source d'inégalité de traitement entre les actionnaires | 33,5                             |
| Outil légitime  | 22,0                             |
| Outil peu utile   | 11,0                             |
| <b>La distribution d'actions gratuites</b>                    |                                  |
| Outil difficile à gérer sur le plan administratif             | 43,0                             |
| Outil source d'inégalité de traitement entre les actionnaires | 43,0                             |
| Moyen de faire plaisir aux actionnaires                       | 14,0                             |
| <b>La mise au nominatif</b>                                   |                                  |
| Outil de fidélisation   | 50,0                             |
| Outil d'information privilégié de l'actionnaire individuel    | 40,0                             |
| Outil onéreux   | 10,0                             |
| <i><b>Avantages commerciaux</b></i>                           |                                  |
| Mélange des genres  | 31,0                             |
| Outil plébiscité  | 31,0                             |
| Outil de séduction des clients                                | 25,0                             |
| Outil source d'inégalité de traitement entre les actionnaires | 12,5                             |

\* Compte tenu du caractère exploratoire de notre recherche, les pourcentages de citation indiqués ne prétendent pas à la représentativité statistique mais se proposent uniquement de synthétiser, sous forme chiffrée, l'information collectée.

En ce qui concerne les avantages commerciaux, il convient de préciser que peu d'entreprises les pratiquent compte tenu :

- de problèmes déontologiques (les entreprises ne veulent pas s'exposer aux critiques éventuelles de la Commission Nationale de l'Informatique et des Libertés (CNIL) en utilisant leurs fichiers d'actionnaires pour leur proposer des offres sur leurs produits) (BNP Paribas, AGF) ;
- et de difficultés organisationnelles (cas d'Air France qui aurait des difficultés à identifier, avec son système d'information actuel, le statut d'actionnaire de ses clients lorsqu'ils réservent des billets).

Pour certaines entreprises, les avantages commerciaux sont tout d'abord synonymes de " mélange des genres " (31,0% des citations) puisque cela revient à assimiler l'actionnaire individuel à un client. C'est ainsi que cette démarche est qualifiée de " racoleuse " (Aventis) et de " malsaine " (Saint Gobain, Renault) traduisant, en cela, " une dérive qui ne doit pas devenir une référence " (Renault). En revanche, pour France Télécom, " si un actionnaire individuel est un consommateur heureux, alors c'est un actionnaire encore plus heureux ". En ce sens, les avantages commerciaux peuvent constituer un outil de séduction des clients (25,0% des citations) plébiscité par les actionnaires (31,0% des citations). C'est ainsi que Vivendi propose à ses actionnaires des réductions de l'ordre de 30,0% sur les téléphones portables qu'elle commercialise.

### Les avantages en nature

A côté des offres commerciales, certaines entreprises proposent également des avantages en nature tels que des invitations à des manifestations culturelles ou sportives (France Télécom, LVMH, AGF), des formations à la bourse (AGF, Renault, LVMH), etc. De telles pratiques sont perçues comme un outil permettant de valoriser aussi bien l'actionnaire (50,0% des citations) que l'image de marque de

l'entreprise (17,0% des citations) (tableau 7). Toutefois, elles sont également synonymes d'outils pouvant poser des problèmes déontologiques (33,0% des citations) si elles ne " s'inscrivent pas dans le champ des compétences " de la société (CNP, AGF).

Suite à l'exposé de ces différentes pratiques, deux critiques peuvent être formulées à l'encontre des responsables de la gestion de la relation avec l'actionariat individuel. Tout d'abord, il convient de souligner que toutes les entreprises interrogées ont tendance à s'imiter mutuellement quant aux outils à mettre en œuvre afin de fidéliser les petits porteurs. En ce sens, aucune ne s'interroge véritablement sur la pertinence d'une stratégie de différenciation durable en matière de fidélisation de l'actionnaire. Plus encore, elles semblent mener, la plupart du temps, une stratégie visant à proposer aux petits porteurs des outils ayant déjà fait leurs preuves ailleurs. Ainsi en est-il du comportement adopté par toutes les entreprises suite aux actions innovantes et réussies de France Télécom qui avait été la première à créer un club d'actionnaires et à proposer des offres commerciales à ces derniers. Enfin, nous devons signaler que la plupart des entreprises rencontrées ne vérifient pas l'adéquation entre les outils relationnels utilisés et les enjeux de la gestion de la relation mis à jour dans le tableau 2 (fidélisation, achats d'actions plus nombreux, valorisation de l'image de l'entreprise, etc.). C'est ainsi qu'elles ne disposent quasiment pas d'information quant aux performances des différentes actions entreprises (l'outil de fidélisation utilisé a-t-il plu aux petits porteurs ? Permet-il réellement de conserver l'actionariat et, si oui, à quelle hauteur ? etc.). D'une manière générale, les sociétés ne recourent pas suffisamment, selon nous, aux études de marché qui leur permettraient de mieux appréhender les champs d'action spécifiques de chacun des outils de fidélisation qu'elles ont à leur disposition. A l'aide de telles informations, elles pourraient s'interroger, avant le lancement de toute opération commerciale, sur la compatibilité entre leurs objectifs de gestion de la relation et les

**Tableau 7**  
**Perceptions associées aux avantages en nature\***

| Perceptions   | Pourcentage de citation du thème |
|---|----------------------------------|
| Outil permettant de valoriser l'actionnaire                     | 50,0                             |
| Outil posant des problèmes déontologiques                       | 33,0                             |
| Outil permettant de valoriser l'image de marque de l'entreprise | 17,0                             |

\* Compte tenu du caractère exploratoire de notre recherche, les pourcentages de citation indiqués ne prétendent pas à la représentativité statistique mais se proposent uniquement de synthétiser, sous forme chiffrée, l'information collectée.



techniques qu'elles envisagent d'utiliser. En procédant de la sorte, elles pourraient donc minimiser les risques d'investir dans des opérations peu adaptées à leurs stratégies de fidélisation de l'actionnaire individuel.

### **L'émergence d'une relation entre l'actionnaire individuel et le client**

L'ensemble des pratiques que nous venons d'exposer fait apparaître des analogies avec les outils traditionnellement utilisés pour développer la relation avec la clientèle particulière. A titre d'illustrations :

- les services d'information à destination des actionnaires renvoient à des outils comme le numéro vert, la gestion des réclamations, le guide du consommateur, etc. ;
- au club d'actionnaires et au comité consultatif pourraient correspondre respectivement le club de consommateurs et les tests menés auprès de ces derniers ;
- les avantages en nature pour les actionnaires trouvent leur équivalent dans la distribution de cadeaux, d'échantillons auprès des clients.

Ces analogies soulignent l'absence d'outils spécifiquement dédiés à la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel. En effet, les pratiques identifiées correspondent toutes à celles déjà mises en œuvre dans la gestion de la relation client. En ce sens, leur portée innovatrice est sujette à questionnement. De plus, la transposition à la gestion de l'actionnariat individuel des outils destinés à la clientèle se heurte parfois à des limites juridiques. Ainsi en est-il du dividende majoré qui, rappelons le, ne peut excéder de plus de 10% le dividende ordinaire.

Par ailleurs, le fait que certaines entreprises (France Télécom, Vivendi) proposent à leurs actionnaires des réductions sur leurs produits témoigne de leur volonté :

- de les transformer en clients de la société ;
- de les considérer comme un segment de clients à privilégier.

Ainsi, au-delà de l'analogie constatée entre la gestion de l'actionnariat individuel et celle de la clientèle de l'entreprise, les pratiques des sociétés nous amènent à nous interroger sur l'émergence du statut d'actionnaire individuel-client. En référence au cadre conceptuel du marketing relationnel, un actionnaire individuel-client peut être défini comme un actionnaire qui, géré comme un partenaire, est susceptible de témoigner, dans sa relation à

l'entreprise, d'un engagement qui peut l'inciter à devenir un client. Une telle réflexion sur le statut d'actionnaire individuel-client nous semble d'autant plus utile qu'elle nous permet de mieux comprendre les résultats d'une étude récente selon laquelle il existe une corrélation entre le fait d'être actionnaire d'une valeur et le fait d'être client des marques portées par cette valeur (19). A titre illustratif, un actionnaire de BNP Paribas a trois fois plus de chances d'être client de BNP Paribas qu'un actionnaire individuel non actionnaire de BNP Paribas (11). D'autres résultats empiriques viennent conforter le statut d'actionnaire individuel-client. En effet, 42% des actionnaires individuels/clients surconsomment la ou les marques de la valeur qu'ils détiennent, 37% prescrivent la marque et 21% hésitent à acheter des marques concurrentes (19).

Attirer de nouveaux clients parmi les actionnaires individuels ou les récompenser avec des produits maison est donc en passe de devenir une réalité. Après avoir réalisé qu'environ seulement 15% de leurs actionnaires faisaient partie de leur clientèle, le Club Méditerranée a offert aux membres de son club d'actionnaires une réduction de 5% sur les séjours de vacances (11). Pour Vivendi, le fait de " faire appel au statut de client " des actionnaires s'apparente à une " façon de faire connaître le groupe " en permettant aux particuliers de " voir de quoi et de qui ils sont clients ". Soulignons que cette pratique n'est pas mise en œuvre par toutes les entreprises. Ainsi, Renault se refuse à " mélanger les genres " et n'accorde aucune remise lors de l'achat d'un véhicule aux membres de son club d'actionnaires. Par ailleurs, en " capitalisant sur les liens affectifs très forts existant entre l'actionnaire et le client " (Renault, Aventis, CNP), les entreprises peuvent espérer que leurs actionnaires individuels deviennent des " défenseurs, des ambassadeurs, des prosélytes de la société " (France Télécom). C'est ainsi que France Télécom écrit dans sa lettre aux actionnaires : " du statut d'actionnaire passez à celui de partenaire ". En d'autres termes, cela revient à dire : " du statut d'actionnaire spéculateur et infidèle, passez à celui de partenaire fidèle ".

Si certaines entreprises estiment qu'un actionnaire et un client peuvent être assimilés à un " même personnage présentant différentes facettes " (Vivendi), d'autres considèrent, en revanche, qu'un détenteur de titres " n'est pas la même cible qu'un client " (LVMH) et qu'il " conviendrait de distinguer ces deux liens juridiques " (Air France). En ce qui nous concerne, nous pensons que les sociétés ne doivent plus s'adresser séparément à ces deux populations mais qu'il est préférable de les rassembler sous le nouveau statut d'actionnaire individuel-client. A

l'instar du statut d'actionnaire salarié, qui a fait l'objet de nombreux travaux, il apparaît donc souhaitable de mieux comprendre les enjeux stratégiques associés au développement d'une population d'actionnaires clients. C'est en ce sens que la transposition des concepts du marketing relationnel au cas de l'actionnaire individuel-client peut être envisagée et constituer ainsi un nouveau champ d'application. Ainsi, en se sentant à la fois considéré comme client et comme actionnaire de l'entreprise, l'individu peut :

- témoigner d'un engagement affectif plus important qui peut l'amener à maintenir sa relation avec l'entreprise même lorsque celle-ci rencontre des difficultés financières ;
- être conforté dans un statut de partenaire privilégié ;
- être rassuré quant à la prise en compte de ses différents intérêts.

Toutefois, en pratiquant un tel marketing relationnel, les entreprises s'exposent à ce que la satisfaction de leurs actionnaires individuels ait un impact sur celle de leurs clients. En effet, un actionnaire déçu peut potentiellement devenir un client insatisfait. A titre d'exemple, 13% des actionnaires baissent ou arrêtent leur consommation des produits ou services portés par une valeur dont le comportement en bourse les déçoit sur le long terme (19).

Bien entendu, l'étude du statut d'actionnaire individuel-client doit, selon nous, être menée dans une double direction. Si un actionnaire peut être considéré comme un client, il faut également envisager l'opportunité, pour l'entreprise, d'aller puiser de nouveaux actionnaires parmi ses clients. En effet, 38% des petits porteurs ont plus tendance à acheter des actions d'une société lorsqu'ils en consomment les produits (19).

## Conclusion

Le but de cet article était d'identifier les objectifs et les pratiques d'une gestion de la relation avec l'actionnariat individuel. A partir d'entretiens menés auprès de responsables d'actionnaires individuels, nous avons :

- mis à jour les principaux enjeux perçus (fidéliser et augmenter la part de l'actionnariat individuel dans le capital de l'entreprise, conquérir de nouveaux détenteurs de titres et favoriser une activité sur le cours de bourse) ;
- mis l'accent sur l'intérêt du marketing relationnel comme cadre explicatif de la gestion de la relation avec l'actionnariat individuel. A cette occasion,

nous avons montré en quoi cette gestion pouvait s'apparenter à une gestion de la relation client ;

- proposé une synthèse des différents outils utilisés ainsi que des perceptions qui leur sont associées. Plus précisément, notre étude a été l'occasion de renseigner les gestionnaires sur les différents enjeux associés à l'utilisation de chacun des outils dédiés à la relation actionnaire. Ceci nous apparaît d'autant plus souhaitable que nos entretiens ont révélé une utilisation relativement intuitive de ces derniers. En ce sens, notre étude peut aider les praticiens à davantage formaliser leurs stratégies lorsqu'ils doivent, sous contraintes budgétaires, choisir les outils les plus adaptés à leurs objectifs ;
- mené une réflexion sur le statut d'actionnaire individuel-client et sur son intérêt, pour les gestionnaires, dans la compréhension du comportement des actionnaires.

Conscients de la nature exploratoire de notre recherche, nous envisageons, dans l'avenir, de confirmer, à partir d'une enquête administrée auprès d'un large échantillon de sociétés cotées, les résultats de notre étude. Plus précisément, nous nous proposons de mettre en relation les enjeux déclarés et les catégories d'outils susceptibles d'être utilisés. Sur cette base, nous élaborerons une typologie d'entreprises cotées en matière de gestion de la relation avec leurs actionnaires individuels.

Enfin, en reliant nos différentes analyses au cadre de la théorie financière classique, nous pouvons nous demander si la gestion de l'actionnariat individuel ne constitue pas une entrave à la libre circulation des titres sur les marchés financiers. En effet, le lien affectif susceptible d'être créé entre l'entreprise et l'actionnaire peut amener ce dernier à ne plus prendre seulement en considération le prix de l'action lorsqu'il envisage de revendre ses titres. La prise en compte de cette dimension psychologique, dans le jeu du libre échange des actifs financiers, est donc susceptible de remettre en question les caractéristiques d'un marché parfait. Plus précisément, c'est le problème de son efficience qui est clairement posé.



## Notes

- 1 Selon une enquête réalisée par le cabinet TLB et menée du 5 au 15 février 2002 auprès de 42 analystes et gestionnaires.
- 2 Enquête TLB, sept. 2002, citée dans [brokers-on-line.org](http://brokers-on-line.org)

### Encadré 1 : La méthodologie de l'étude

Nous avons interrogé 12 responsables actionnaires-individuels appartenant aux sociétés suivantes : Assurances Générales de France (AGF), Air France, Aventis, BNP Paribas, Caisse Nationale de Prévoyance (CNP), France Télécom, LVMH, Renault, Saint Gobain, Suez, Total Fina Elf, Vivendi. Le tableau suivant recense le poids des particuliers dans ces entreprises.

| Société        | Nombre d'actionnaires individuels* | % du capital détenu | Société        | Nombre d'actionnaires individuels | % du capital détenu |
|----------------|------------------------------------|---------------------|----------------|-----------------------------------|---------------------|
| AGF            | 108 238                            | 3,6                 | LVMH           | 170 000                           | 5                   |
| Air France     | 800 000                            | 13                  | Renault        | 280 000                           | 7,3                 |
| Aventis        | 300 000                            | 14                  | Saint Gobain   | 300 000                           | 12                  |
| BNP Paribas    | 800 000                            | 8,3                 | Suez           | 400 000                           | 15                  |
| CNP            | 320 000                            | 6                   | Total Fina Elf | 540 000                           | 7                   |
| France Télécom | 1 600 000                          | 5                   | Vivendi        | 1 000 000                         | N.C**               |

\* Chiffres estimés à fin 2001 (9)/ \*\* Non communiqué

L'échantillon constitué rassemble des sociétés appartenant à différents secteurs d'activités (industrie, services, activités financières). La plupart, à l'exception de la CNP et d'Air France, appartiennent au CAC 40 et ont été privatisées (sauf LVMH). La collecte des données s'est opérée par la réalisation d'entretiens semi-directifs d'une durée moyenne d'1h30. Une analyse de contenu a permis de dégager : les enjeux de la gestion de la relation avec les actionnaires individuels, les outils utilisés pour gérer cette relation ainsi que la perception qu'en ont les

### Bibliographie

(1) Anderson J.C. et Narus J.A. (1991), Partnering as a focused market strategy, *California Management Review*, 33, 95-113.

(2) Anderson E. et Weitz B. (1989), Determinants of continuity in conventional industrial channel dyads, *Marketing Science*, 8, 4, 310-323.

(3) Barney J.B. et Hansen M.H. (1994), Trustworthiness as a source of competitive advantage, *Strategic Management Journal*, 15, 175-190.

(4) Charreaux G. (2002), Finance d'entreprise, 2<sup>ème</sup> édition, EMS, Paris.

(5) Dupré D., Girerd-Potin I. et Kassoua R. (2002), Intégrer la dimension éthique dans la gestion quantitative de portefeuille, Sciences de gestion et pratiques managériales, Economica, Paris.

(6) Garbarino E. et Johnson M.S. (1999), The different roles of satisfaction, trust, and commitment in customer relationships, *Journal of Marketing*, 63, 70-87.

(7) Guibert N. (1999), La confiance en marketing : fondements et applications, *Recherche et Applications en Marketing*, 14, 1, 1-19.

(8) Huppertz J.W., Arenson S.J. et Evans R.H. (1978), An application of equity theory to buyer-seller exchange situation, *Journal of Marketing Research*, 15, 250-260.

(9) Investir, n°1488, Juillet 2002, page 19.

(10) Lemoine J.F. et Onnée S. (2000), Le statut d'actionnaire-client : faisons le point, 5<sup>ème</sup> Congrès Mondial de l'International Federation of Scholarly Associations of Management (IFSAM), Administrative Sciences Association of Canada (ASAC)-IFSAM, Montréal, CD Rom.

(11) Lemoine J.F. et Onnée S. (2001), Vers une meilleure compréhension du statut d'actionnaire individuel-client, *Gestion* 2000, 4, 127-138.

(12) Morgan R.M. et Hunt S.D. (1994), The commitment – trust theory of relationship marketing, *Journal of Marketing*, 58, 20-38.

(13) N'Goala G. (1998), Epistémologie et théorie du marketing relationnel, *Actes du XIV<sup>ème</sup> Congrès de l'Association Française du Marketing*, Bordeaux, 473-495.

(14) Shani D. et Shalassani S. (1992), Exploiting niches using relationship marketing, *Journal of Consumer Marketing*, 9, 3, 33-42.

(15) Sako M. (1992), *Price, quality and trust. Interfirm relations in Britain and Japan*, Cambridge University Press.

(16) Sheth J. et Parvatiyar A. (1995a), The evolution of relationship marketing, *International Business Review*, 4, 4, 397-418.



(17) Sheth J. et Parvatiyar A. (1995b), Relationship marketing in consumer markets : antecedents and consequences, *Journal of The Academy of Marketing science*, 23, 4, 255-271.

(18) Singh J. Et Sirdeshmukh D. (2000), Agency and trust mechanisms in consumer satisfaction and loyalty judgments, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 28, 1, 150-167.

(19) TLB. (1999a), Actionnaires/clients et clients/actionnaires, étude non publiée, janvier, Paris.

(20) TLB. (1999b), Le comportement et le profil des actionnaires individuels, étude non publiée, mars-avril, Paris.

