

Chapitre 8 - L'Actionnaire client et la création de valeur

Nathalie Duran

▶ **To cite this version:**

Nathalie Duran. Chapitre 8 - L'Actionnaire client et la création de valeur. Ed. Lavoisier. Le management par les valeurs, pp. 277 - 299, 2011. hal-01802990

HAL Id: hal-01802990
https://hal.univ-reunion.fr/hal-01802990

Submitted on 22 Aug 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Chapitre 8

L'Actionnaire client et la création de valeur.

Nathalie Duran
IAE Réunion

8.1. Introduction

Comme énoncé dans les chapitres précédents, la notion de valeur(s) est au centre des préoccupations dans l'entreprise, mais également dans les recherches en sciences de gestion. Selon le type de gouvernance adoptée dans l'entreprise, les valeurs sont perçues de manières différentes. La gouvernance actionnariale ira vers la "création de valeur" pour l'actionnaire, tandis qu'une gouvernance de type partenariale prolongera cette création de valeur à aspect exclusivement financier par de la création de valeur partenariale, qui permettra la prise en considération de l'ensemble des parties prenantes dans sa stratégie.

Depuis quelques années, nous constatons que les managers changent leur stratégie de communication tant intérieure qu'extérieure et nombreuses sont les entreprises qui affichent clairement leurs dites "valeurs". Une rubrique des sites internet y est très souvent consacrée : par exemple, le groupe Orange prône des valeurs qui sont "la proximité, la simplicité, la transparence, la modernité, le dynamisme, l'audace, la confiance et la responsabilité". Cette politique entre dans l'ère actuelle du développement durable, de la responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE), et de l'éthique, qui sont au cœur des stratégies actuelles. Entre phénomène de mode ou véritables préoccupations de la part des dirigeants, il est parfois difficile de se rendre compte des réels efforts dans ces domaines, et des financements octroyés pour mettre en place des actions concrètes. Il arrive souvent malheureusement que les discours ne soient que de façade, dans le but de suivre le mouvement, pour se donner une meilleure image, celle d'une entreprise plus "humaine", qui serait socialement responsable.

Les valeurs de l'entreprise se veulent représentatives de son identité, ou de sa culture, elles sont censées être propres à chacune, mais en réalité elles se ressemblent souvent. Pourtant, elles sont le socle de l'entreprise, elles servent à la structurer, à la cadrer. Elles permettent aux parties prenantes de s'y identifier et créent un lien de confiance, déterminant de relation sur le long terme. Ce sont ces valeurs qui permettent la création de la valeur pour les différents acteurs, qu'elle soit de nature financière ou plus sociale.

Le tableau 8.1 représente la contribution des deux facettes représentatives du statut hybride d'actionnaire individuels clients (désormais AC) à créer de la valeur pour l'entreprise, et les incitations faites par cette dernière pour les conserver.

	Contribution à créer de la valeur	**Incitations de l'entreprise**
Clients (non actionnaire)	Loyauté à la marque, fidélité Réputation / Notoriété Fréquence d'achats	Qualité / normes Prix proposé Estime : promotion, publicité
Actionnaires individuels	Nombre d'actions détenues Conservation des actions à LT Prescripteur	Communication : lettres, site internet, etc. Avantages (commerciaux ou non) Rétribution

Tableau 8.1. *La contribution à créer de la valeur des facettes AI et client*

Ce tableau propose un récapitulatif de la contribution de la facette actionnaire individuel (désormais AI) et de la facette client à créer de la valeur pour l'entreprise. Nous cherchons à savoir si l'AC permettrait d'en créer également, et s'il y a une différence entre les valeurs créées.

La problématique est donc de savoir si la synergie des deux facettes souvent distinctes pourrait procurer une création de valeur supérieure. Autrement dit, l'entreprise pourrait-elle obtenir un avantage concurrentiel en intégrant l'AC dans la stratégie mise en place ?

Nous verrons dans ce chapitre le cas particulier de l'actionnaire individuel client, acteur encore méconnu et nous étudierons les liens entre cet acteur "hybride" et les valeurs. Nous commencerons par le définir et par étudier la valeur créée par la présence de l'AC dans une entreprise, puis nous verrons comment cet acteur "hybride" pourrait favoriser une adéquation aux valeurs de l'entreprise.

8.2. Valeur créée par la présence de l'AC

8. 2.1. Perception de la valeur par l' AC : la valeur attendue par cet acteur.

Deux perceptions s'opposent en ce qui concerne la création de valeur, en parallèle avec la traditionnelle opposition entre la gouvernance actionnariale et la gouvernance partenariale qui a fait l'objet de nombre de travaux en sciences de gestion. Il y a ceux pour qui l'entreprise aurait pour objectif de maximiser la valeur des actionnaires et ceux pour qui l'entreprise "reste une communauté organique qui doit faire prévaloir, à égalité avec ceux de ses propriétaires, d'autres intérêts prioritaires" (Charreaux, Desbrières, 1998), comme ceux des salariés, des clients ou des fournisseurs.

Selon les approches financières, il y a création de valeur actionnariale lorsque le résultat opérationnel net après impôts est supérieur au coût moyen pondéré du capital. Selon Joly Galzin (2007), "la valeur pour l'actionnaire telle qu'elle est présentée dans les travaux consacrés à la *shareholder value* réside dans le retour sur investissement attendu conjugué à un horizon temporel". La valeur actionnariale se rapporte ainsi en quelque sorte à un gain (une plus-value) strictement financier.

Avant de proposer une définition de la valeur pour l'AC, il convient de s' attarder sur celles présentes dans la littérature concernant la création de valeur partenariale et notamment la création de valeur pour un client (plus précisément un client personne physique), qui suscite de nombreuses interrogations.

La notion de valeur actionnariale vu précédemment s'est élargie à la valeur partenariale et, ainsi, à la notion de valeur client (Charreaux et Desbrières, 1998). Cela augmente le nombre de parties à prendre en considération lors de la répartition

de valeur créée et la considération de l'AC comme un acteur unique pourrait simplifier cette répartition.

Selon Barwise et Meehan (1999), c'est le bon rapport qualité/prix qui détermine le choix final du consommateur. C'est "l'ensemble des avantages retirés d'un produit ou d'un service par rapport au coût total représenté par son prix d'achat ou sa jouissance". Il s'agit en fait de valeur "perçue" par les clients, une valeur qui dépend de leurs attentes.

Selon le même principe, Charreaux et Desbrières (1998) donnent une autre définition de la valeur pour le client : « Il y a valeur créée si le client obtient le produit à un prix inférieur à son prix d'opportunité, c'est à dire le prix qu'il aurait été disposé à payer. » (p. 61)

Pour compléter ceci, selon Malleret (2006), « la valeur qu'un client attribue à un bien ou à un service serait liée à l'environnement socio-économique de ce dernier, à son système de valeurs ». Selon elle, dans chaque partie prenante (désormais PP), il existe des "catégories", qui ont des perceptions de valeurs différentes. Cette définition permet de déduire que l'AC serait une catégorie particulière de client (ou d'actionnaire) qui a ainsi une attente de valeur produit (ou service) différente de celle d'un client (ou actionnaire) quelconque. L'important selon elle, est de ni favoriser ni léser une des catégories par rapport aux autres, ce qui va dans le sens de notre hypothèse selon laquelle l'AC est une PP qui nécessite d'être valorisée de manière particulière dans l'entreprise.

Finalement, la valeur client a "plusieurs significations que l'on peut classer ainsi : sociale, instrumentale, hédonique et spirituelle" (Aurier, Evrard et N'Goala, 2004). Elle n'est pas "uniquement un ratio coût/bénéfice, (...) et même lorsqu'elle est envisagée ainsi, ceux-ci ne sont pas seulement de nature économique ou monétaire, mais sont aussi liés à des dimensions symboliques, sociales et statutaires." (Joly Galzin 2007).

Un actionnaire qui est également client sera donc amené à prendre plus en considération ces dimensions symboliques, sociales et statutaires, car la valeur AC est différente de la valeur actionnaire mais différente aussi de la valeur client.

Quant à Payne et Holt (2001), ils conseillent de considérer ensemble création de valeur pour l'actionnaire et pour le client du fait de leurs interdépendances et interactions. Cela serait plus évident si l'on considère comme nouvel acteur l'AC.

En matière de performance de l'entreprise, les problématiques dépassent aujourd'hui les informations de la comptabilité financière pour une meilleure prise en considération des intangibles, c'est pour cette raison que de nouveaux acteurs acquièrent petit à petit de la légitimité. Les définitions de valeur ayant fait l'objet des chapitres précédents, nous allons à présent nous interroger sur notre acteur et sa contribution à créer de la valeur.

8.2.2. Une valeur mesurable ?

Le problème pour mesurer cette valeur partenariale, si nous utilisons les définitions plus axées sur des données chiffrables, est ici évident : comment connaître le prix que le client est disposé à payer ? Même s'il nous semble difficile de déterminer avec certitude ce prix, nous nous appuyons sur les recherches antérieures et notamment celles de Charreaux et Desbrières (1998).

Nous nous appuyons sur leur exemple pour le calcul de valeur créée, avec les mêmes conditions qu'ils expriment dans la partie sur la "mesure de la valeur partenariale". *(p61).* Nous prenons en compte l'ensemble des différents partenaires apporteurs de ressources, détaillé dans la deuxième partie de leur exemple, que nous reprenons pour plus de clarté. Dans ce cas, ils calculent "la valeur créée par différence entre les ventes évaluées au prix d'opportunité et la somme des coûts d'opportunité pour les différents apporteurs de ressources", définition admise et utilisée dans de nombreux travaux.

Pour ce cas donné (tableau 8.2) la valeur partenariale créée sera égale à la différence entre les ventes au coût d'opportunité et la somme des coûts d'opportunité (400). Le résidu non affecté disponible pour l'entreprise est alors de 200.

Voici un tableau récapitulatif de leurs données :

	Coût d'opportunité	Prix explicite	Répartition de la valeur créée
clients	1000	900	100
Fournisseurs	180	200	20
Rémunération du personnel	250	300	50
Rémunération des prêteurs	90	100	10
Actionnaires	60 (rentabilité requise)	70	10
dirigeants	20	30	10

Tableau 8.2. *La répartition de la valeur créée (Données de Charreaux et Desbrières)*

Nous allons désormais adapter ce cas à notre AC en effectuant le même calcul, mais en considérant l'actionnaire et le client comme une seule catégorie. Nous prenons le cas des actionnaires individuels clients considérés comme acteurs "hybrides".

Nous utilisons leur démonstration pour déduire qu'un client qui est également actionnaire aura probablement un prix d'opportunité supérieur à celui d'un client quelconque. Etant donné qu'il est intéressé aux bénéfices, il pourra accepter un prix plus élevé en raison de son statut de propriété. C'est ce statut de propriété qui devrait empêcher le recours à un produit concurrent même s'il est proposé à un prix inférieur. Avoir recours à la concurrence pour son achat signifierait faire gagner des parts de marché à un concurrent de l'entreprise dont on est en partie propriétaire, même si les actions détenues représentent une partie assez infime. Cela serait un comportement réellement contradictoire que l'on se trouve dans une logique partenariale ou actionnariale.

La rentabilité financière exigée par un AI pour un investissement donné doit donc être différente de celle attendue par un AC, puisque l'un a une vision de rentabilité financière à court terme et l'autre a une vision plutôt de nature économique (rapport

qualité/prix) et sociale, ajoutée à cette vision de rentabilité mais, de fait, à plus long terme.

Les éléments de la littérature existante nous permettent de supposer que toutes les données de l'exemple emprunté à Charreaux et Desbrières restent identiques mis à part deux d'entre elles :

– La rentabilité requise, c'est à dire le coût d'opportunité de l'AC, qui sera différent de celui de l'AI.

– Le prix explicite, car l'AC devrait avoir moins d'exigence en ce qui concerne le prix du produit du fait de sa facette actionnaire.

En effet, Charreaux et Desbrières (1998) montrent que "pour accroître la création de valeur, le dirigeant doit agir simultanément sur les prix et les coûts d'opportunités. Le montant du prix d'opportunité dépend de la rareté des produits ou services proposés par la firme et la dépendance des clients par rapport à cette dernière". Un AC est plus dépendant qu'un simple client du fait de son engagement à différents niveaux, et notamment le statut de propriété supplémentaire, qui confère ainsi un accroissement de la fidélité, mais aussi de la dépendance.

Nous revoyons donc le coût d'opportunité de l'AI à la baisse, nous lui attribuons la valeur de 50, alors qu'il était de 60 dans le premier cas.

Il faut également modifier le prix que le client est prêt à payer puisque nous avons vu précédemment qu' un AC peut accepter de payer un prix supérieur à ce qu'il avait initialement prévu, puisqu'il sera ensuite rétribué par sa qualité d'actionnaire. Ainsi, Charreaux et Desbrières (1998) démontrent qu'un "client, qui détient une participation dans la firme, peut accepter provisoirement un prix excessif, si les perspectives de redressement sont prometteuses et s'il est intéressé au partage de la valeur créée après redressement." (p65). D'une part ces auteurs reconnaissent le statut hybride d'AC mais d'autre part cette spécificité, nous conduit à proposer de modifier également le prix explicite que nous pouvons augmenter de 900 à 920.

Alors la valeur partenariale créée sera supérieure de celle de l'exemple précédent, séparant les parties AI et clients, elle sera de 410.

La répartition de la valeur sera alors la suivante :

– actionnaire client : 100 (équivalent à 1000+70-920-50)

– fournisseurs : 20

– salariés : 50

– prêteurs : 10

– dirigeants : 10

Le résidu non affecté disponible pour l'entreprise sera alors de 220 (correspondant à 410 – 190)

Nous constatons un écart du *slack* managérial, qui correspond à une valeur créée supérieure si nous assimilons les actionnaires individuels aux clients et que nous les considérons comme une seule et même population d'AC, comme le préconisaient Lemoine et Onnée dans leurs travaux de 2000 et 2003. L'équation suivante représente ces résultats, selon lesquels la valeur créée par l'AC serait supérieure à la valeur créée de l'AI ajoutée à la valeur créée du client.

$$VCac \geq (VCai \oplus VCc) \qquad [8.1]$$

Nous comparons les résultats obtenus afin de faire ressortir les particularités de l'AC.

		Répartition de la valeur créée		Total Valeur créée	*Slack* managérial
CAS N°1	Clients	100	110	400	200
	AI	10			
CAS N°2	**AC**	**100**		**410**	**210**

Tableau 8.3. *La valeur créée par l'AC comparée à celle d'un AI et d'un client.*

Ce tableau tend à suggérer l'avantage concurrentiel que pourrait représenter la multiplication des AC.

En ce sens, nous citons également Pesqueux qui fait cohabiter par le "marketing de l'actionnaire" le marketing et la finance, deux domaines des sciences de gestion habituellement distincts, qui permettent également l'intégration dans la stratégie de notre AC. Il démontre que "le marketing de l'actionnaire vise à attirer et retenir les actionnaires les plus fidèles en vue de réduire le coût du capital de l'entreprise cotée afin qu'elle crée encore plus de valeur économique (EVA)." Notre AC entre dans

cette perspective, il permettrait de réduire le coût du capital de l'entreprise cotée et de créer plus de valeur grâce à l'"hybridité" de son statut.

Cela coïncide avec les recherches de Lemoine et Onnée (2000), qui déterminent qu'il ne faut plus considérer l'actionnaire individuel et le client séparément mais comme une seule population, qu'il faut mieux connaître afin de lui proposer des prestations adaptées à ses besoins. Cela semble actuellement le cas pour certains responsables des actionnaires des grands groupes français qui nous ont confié que :

– "Quasiment tous nos actionnaires au nominatif ont un jour ou l'autre acheté des produits par le biais de la VPC qui leur est réservée et une grande partie de nos actionnaires au porteur."

– "La satisfaction client (expériences positives en tant que consommateur) sur des produits fiables, lui apporte certainement la confiance dans la pérennité de l'entreprise qui peut lui faire choisir le groupe pour investir et devenir également AI."

De plus selon N'Goala (1998), « un partenaire est d'autant plus fidèle qu'il est engagé dans la relation ». Notre AC est engagé au minimum à deux niveaux, le lien qui le rattache à l'entreprise sera plus fort et il sera susceptible de créer de la valeur supplémentaire pour l'entreprise.

Comme les entreprises du SBF 250 incitent leurs AI à consommer leurs produits en leur proposant des offres promotionnelles, il pourrait leur être bénéfique de réfléchir à des méthodes pour pousser le client à devenir AI. De cette manière, les entreprises pourront essayer de l'intéresser autrement, ceci pour renforcer sa légitimité (son lien), en lui proposant un statut de propriété. Cela permettra d'augmenter l'intensité de sa relation avec l'entreprise, de mieux le fidéliser et donc de créer de la valeur. En effet, cela permettra à l'entreprise de gagner durablement des parts de marché mais également une plus grande stabilité de capital.

Nous constatons donc grâce à ce modèle quantitatif de la création de valeur qu'il existe un écart entre la valeur créé pour l'entreprise lorsqu'on considère l'actionnaire individuel et le client séparément et lorsqu'on considère la statut d'actionnaire individuel client.

Les synergies qui apparaissent lors de la formation du statut hybride procureraient donc un avantage concurrentiel synonyme de création de valeur supplémentaire pour l'entreprise, liée aux spécificités dégagées par l'hybridité de cet acteur. L'AC devrait avoir un coût d'opportunité supérieur au client non actionnaire mais également une rentabilité attendue à court terme inférieure à celle de l'AI qui n'est pas client. Pour

conclure nous proposons une équation représentative de la relation entre la valeur attendue de l'AC (VAac) et les valeurs attendues par l'AI et le client (VAai et VAc).

$$VAac \leq (VAai \oplus VAc) \qquad [8.2]$$

Nous précisons que ces équations reposent sur une étude de la littérature et sur les résultats d'entretiens exploratoires, il faudrait pour leur donner plus de légitimité, l'enrichir par une étude complète sur les entreprises du SBF 250 par exemple.

Cet écart de valeur créée devrait néanmoins procurer un avantage concurrentiel pour les organisations qui sauront intégrer l'AC à sa juste valeur dans l'entreprise. Nous avons proposé une analyse quantitative des relations entre valeur et AC, nous allons désormais observer ce qu'il en est concrètement en France dans les entreprises et dans la littérature.

8.3. Les cas d'AC dans la littérature et la création de valeur par le respect des valeurs.

8.3.1. Le parallèle avec des cas particuliers d'AC

Nous évoquerons ici deux types d'AC : l'internaute actionnaire dans la notion de *crowdsourcing* et le sociétaire des banques coopératives.

8.3.1.1. Le crowdsourcing : un concept émergent qui fait ses preuves.

Le *crowdsourcing* vient de *crowd*, la foule et *sourcing* l'externalisation, et se traduit donc par « externalisation vers la foule ». Jeff Howe fut le premier a employé ce terme dans la revue Wired en juin 2006 et le définit comme « le fait de prendre un travail habituellement réalisé par un agent désigné (généralement un salarié), et de l'externaliser à un groupe important de personnes sous la forme d'un appel ouvert à contribution. » Il existe plusieurs variantes de *crowdsourcing*, nous nous intéresserons ici à la levée de fonds participative, que nous assimilons à un cas d'AC.

Le *crowdsourcing* est un phénomène émergent, émanent du *crowdfunding*, qui consiste à faire un appel à la foule, pour qu'elle participe financièrement au développement d'un projet donné. La levée de fonds participative en est un exemple et se développe de manière exponentielle ces dernières années, tant dans la littérature que dans les entreprises en France. Elle consiste en un appel public à l'épargne particulier et original où les entreprises proposent à leurs clients internautes de devenir de vrais ambassadeurs de la marque en leur permettant d'entrer dans le capital de la société. Elle concerne la plupart du temps des PME et est proposée par le biais d'internet, afin de permettre la collecte de fonds en quantité de manière innovante, qui permettront à l'entreprise de se développer plus rapidement.

La limite légale pour ce système de financement est de 100 000 €. C'est le cas de PME françaises telles que "Regioneo" ou de "Chacun son café". Dans la plupart des cas le client peut devenir actionnaire à partir de 10€, il est ensuite impliqué dans la gestion et peut apporter ses idées et mieux exprimer ses attentes. Les internautes permettent alors d'augmenter le capital, ils deviennent des ambassadeurs, et en échange, l'entreprise fait fructifier leur argent. Ils ont également un avantage fiscal (25% de l'apport). C'est un mode de financement de type *gagnant-gagnant*. Les entreprises qui développent cela ne considèrent pas le client comme un simple consommateur, mais comme un acteur qui les a choisies et qui participe à leur développement, est écouté et dont l'avis compte réellement. Les internautes clients choisissent les entreprises non pas dans le simple but de voir prospérer leur argent, mais en premier temps pour venir en aide au porteur d'un projet, parce qu'ils sont séduits par les valeurs qu'il représente. Cela confirme donc ce que nous avons vu en première partie, et démontre que l'AC peut être plus attentif à des critères autres que financiers.

Ainsi, Denis Fage, créateur de "Chacun son café", ne travaille qu'avec des petits torréfacteurs et fabrique des machines, où toutes les marques de café peuvent être utilisées. Il favorise le commerce de proximité et le développement durable, les relations commerciales équitables, la protection de la planète. Il se différencie de ses principaux concurrents par l'originalité des machines à café proposées et le grand choix de marques adaptables. Selon lui, les clients peuvent « choisir le café qu'ils achètent, savoir d'où il vient, en polluant le moins possible". Il insiste sur des relations durables, sincères et sur l'écoute des clients actionnaires. C'est ce respect de valeurs appréciées par le public qui entraîne cette durabilité dans les relations, qui permettra la création de valeur pour l'entreprise.

Ces adaptations du *crowdfunding* au financement d'entreprise, sont perçues comme un cas particulier d'AC, qui est souvent un succès. Les deux parties y trouvent des intérêts. Pour D. Fage, un des buts de ce mode de financement est de "fédérer et fidéliser le client : les clients deviennent actionnaires, non seulement ils nous soutiennent pour nos produits, services, et sympathie, mais en plus cela peut devenir un placement rentable pour eux." C'est en partie cette fidélisation et ce soutien qui contribuent à créer la valeur.

Cette multitude de clients actionnaires fidèles, qui apportent leur soutien financier, et qui deviennent ambassadeurs, agit positivement sur la notoriété de l'entreprise notamment par le bouche à oreilles. Le nombre important de particuliers constituant un réseau de prescripteurs permet d'étendre petit à petit la notoriété à plus grande échelle.

Ce passage d'un client à un actionnaire client peut également être illustré par les labels musicaux communautaires, avec les maisons de disques participatives, comme par exemple « My Major Company », créée en décembre 2007. Les

chanteurs déposent leur chanson sur le site, et si les internautes (clients) sont séduits, ils investissent sur l'artiste la somme de leur choix. Si la chanson plaît, ils toucheront alors les dividendes de leur placement. Ici encore, comme son nom l'indique, le label communautaire, fait appel à la participation du grand public. C'est grâce à de nombreux "micro-financements" que le disque pourra être produit. Ce principe a fait également ses preuves dans le cinéma, ou récemment dans la littérature. My Major Company permet de laisser la parole aux internautes, ils choisissent eux-mêmes les artistes qui seront produits. Cela leur donne ainsi une certaine forme de pouvoir, et des responsabilités, deux caractéristiques renforçant le sentiment d'appartenance à la firme. En ce qui concerne l'artiste, il doit séduire pour réunir 70000€. Ceux qui investissent sont bien évidemment des personnes qui aiment le travail de l'artiste, qui apprécient la chanson. C'est un premier test pour My Major Company. Plus les particuliers sont nombreux à investir, plus les qualités de l'artiste devraient être également appréciées par la population.

Le premier chanteur en France à avoir bénéficié de cet engagement particulier du public, fut Grégoire. En décembre 2007, il met en ligne sa chanson « toi+moi » et très vite, 347 clients lui ont donné leur confiance et ont investi. Lorsque le disque est mis en vente, l'artiste touche 20% des recettes, le site 50% et les internautes 30%. Dès 50000 albums vendus, l'investissement des AC est donc remboursé, puis doublé pour 100000 exemplaires vendus. Pour Grégoire, qui est rapidement devenu disque d'or, pour 200€ misés, un internaute a récupéré 1060€ ! Les consommateurs sont alors devenus producteurs, ou plus précisément coproducteurs, ils ont même été invités à participer au « clip » de la chanson. Bien évidemment, grâce à ce chanteur, ils ont pu voir fructifier leur argent, mais il peut arriver que l'artiste ne perce pas malgré l'argent recueilli.

Cependant la création de valeur est réelle et évidente : pour le chanteur qui, sans la foule, n'aurait probablement jamais vu aboutir son projet. De plus, la collaboration d'une multitude de petits porteurs permet aussi d'apporter de la valeur à l'entreprise. Pour les internautes, la création de valeur se fait à deux niveaux : une rentabilité financière, et une création de valeur partenariale. Si le disque est un succès, en tant que clients, ils vont pouvoir voir l'artiste qu'ils apprécient réussir sur le long terme, et bénéficier de la sortie de nouvelles chansons par exemple.

Ces internautes qui investissent sont perçus comme une partie prenante à part entière du projet, ils aident à son développement, qui sans eux ne pourrait avoir lieu, et ils agissent ensemble, d'où l'appellation « communautaire ». Finalement le *crowdfunding* permet aux individus d'être en partie créateurs d'un produit ou service qu'ils aimeraient consommer, et le fait qu'ils soient une multitude à apprécier l'idée ou l'artiste laisse augurer un futur succès. Dans le *crowdfunding*, l'internaute client actionnaire n'est pas seulement intéressé par la rentabilité de son investissement mais par les qualités socialement responsables du projet dans lequel il investit. Pour "Chacun son Café" par exemple, et pour les amateurs de café, c'est plutôt une façon

de soutenir le commerce de proximité, en respectant les valeurs telles que l'écologie, le développement durable ou les relations équitables pour lutter contre des multinationales qui sont perçues comme moins soucieuses de ces valeurs (Moins soucieuses de l'environnement par exemple à cause de leurs dosettes jetables, parfois même en aluminium).

Ce système ayant fait ses preuves, cela nous amène à émettre l'hypothèse que le fait de considérer l'AC comme une partie prenante à part entière pourrait être un atout pour les entreprises. Cela devrait permettre de développer ce sentiment de proximité. Nous nous inscrivons donc avec l'AC dans le courant de l'élargissement des parties prenantes initialement définies dans la théorie par Freeman (1983) en 5 catégories, par l'intégration des acteurs hybrides tels que l'AC.

Près de 20 ans après l'émergence de cette théorie, Post, Preston et Sachs (2002) regroupent la vision de nombreux auteurs et prennent en compte tous les « individus et éléments constitutifs qui contribuent de façon volontaire ou non à la capacité de la firme à créer de la valeur et à ses activités et qui en sont les principaux bénéficiaires et/ou en supportent les risques ». Notre AC correspond à tous ces critères et serait comme le client internaute investisseur une partie prenante, vecteur de création de valeur.

8.3.1.2..le sociétaire attaché à des valeurs fortes

Un cas concret de client qui confie son patrimoine personnel à l'entreprise pour augmenter son capital peut être constaté avec les banques coopératives et leurs sociétaires. Les parts sociales sont nominatives, elles sont distribuées par des banques coopératives ou mutualistes et émises par les caisses régionales du Crédit Mutuel, des Caisses d'Epargne, du Crédit Agricole, et des Banques Populaires. Elles sont exclusivement destinées à leurs clients, c'est pour cette raison que nous comparons cette situation avec l'actionnaire client. Elles sont non cotées, le client sociétaire ne rencontre pas réellement de risque pour cet engagement. En revanche, les conséquences sont les mêmes. Si la banque coopérative a de bons résultats annuels, la rétribution peut augmenter. Ce qui nous intéresse dans le sociétariat n'est pas la rétribution attendue (même si elle entre aussi en compte dans le choix des clients), mais c'est l'engagement du client sociétaire envers sa banque. Actuellement, le Crédit Mutuel communique à la télévision par un slogan assez parlant "une banque qui appartient à ses clients, ça change tout". Cela va dans le sens de la gouvernance spécifique aux banques coopératives, dite en pyramide inversée, avec en haut les 3,575 millions de sociétaires, au centre les 410 administrateurs nommés en assemblée générale par les sociétaires et enfin, les 40 dirigeants.

Les banques coopératives, tout comme vu précédemment avec « Chacun son café », insistent sur des valeurs fortes, auxquelles les clients adhèrent. C'est la Loi de 1947

qui fixe les principes coopératifs, avec au centre le sociétaire, avec la double qualité client et associé, avec qui la banque tisse des liens utiles et durables, et l'obligation de constituer des réserves dites impartageables, signe de sécurité pour les générations futures.

Le sociétaire est associé au capital et client des produits et services commercialisés par la banque, il répond donc au principe de la "double qualité", ce que nous qualifions de « statut hybride » dans le cas de l'AC. Le sociétaire inscrit sa relation avec sa banque dans la durée et la réciprocité, il est généralement préoccupé par l'intérêt collectif.

C'est cette durée et cette réciprocité qui pourraient être prises en exemple pour la mise en place d'une gestion efficace de l'AC dans les entreprises. En effet, ces banques ont fait leurs preuves, des études montrent qu'elles sont autant, voire plus, performantes que les banques dites capitalistes. En France, les quatre groupes coopératifs bancaires représentent 60% des parts de marché, et en Europe sur les 140 millions de clients, plus d'un tiers sont sociétaires.

L'apport que le sociétaire réalise montre son engagement envers la banque, comme l'investissement de l'actionnaire qui montre son intérêt pour l'entreprise, de nature

Pour mieux comprendre les spécificités des clients sociétaires et leur engagement dans la banque coopérative, nous avons étudié le cas du groupe BPCE, et plus particulièrement des Banques populaires et Caisse d'Epargne appartenant à ce groupe, car l'engagement du sociétaire est mieux perceptible au niveau local ou régional.

Nous nous appuyons sur les efforts faits dans ce domaine de 2000 à 2009, et les données communiquées par le groupe s'arrêtent au bilan 2009 et aux perspectives 2010. Le sociétariat et le recours à des valeurs fortes partagées ont fait le succès de ces banques Une des valeurs fondamentales est celle de la Coopération, qui a montré sa résistance à la crise. Les deux autres sont l'Audace (l'audace d'entreprendre : "énergie créatrice, courage, ténacité, et l'enthousiasme") et l'Homme (placé au cœur des préoccupations : écoute, information, compréhension).

Le document de synthèse du groupe BPCE -réseau Banque Populaire- qui nous a été confié, présente un bilan quantitatif du réseau Banque Populaire, et un bilan qualitatif par Banque Populaire en France. Il est extrêmement complet, et certaines données nous intéressent pour effectuer une comparaison avec l'AC.

A fin 2009, 33.8% des clients étaient également sociétaires, et désormais en France, le sociétariat atteint le taux d'un client sur deux.

Le PNB moyen des clients sociétaires ayant moins de 5 ans d'ancienneté était de 687, contre 331 pour les non sociétaires. Tandis que le PNB moyen des clients sociétaires ayant plus de 5 ans d'ancienneté était de 834 contre 406 pour les non sociétaires. On note donc une amélioration du PNB de 22 % en fonction de l'ancienneté, et un PNB d'un client sociétaire deux fois plus important que celui d'un client non sociétaire. L'ancienneté et le statut de sociétaire permet donc une nette amélioration du PNB.

Il apparaît également des liens intergénérationnels : sur les moins de 18 ans, les clients issus de parents sociétaires sont 4,6 fois plus sociétaires et les moins de 15 ans eux-mêmes sociétaires représentent 82% des sociétaires de cette tranche d'âge. Ceci montre la relation réellement durable entre le sociétaire et sa banque, et la confiance qu'il lui témoigne, puisqu'il souscrit également des parts sociales pour ses enfants.

Le bilan qualitatif est également très détaillé et est présenté en plusieurs points dont les principaux sont : le plan d'actions Sociétariat, la conquête de nouveaux sociétaires, les avantages liés au statut de sociétaire, les actions d'animation du sociétariat (Assemblée générales des sociétaires une fois par an, réunions de sociétaires, club déclic, rencontres pédagogiques, prix d'initiatives régionales), les outils d'information des sociétaires, le budget nécessairement consacré au sociétariat, ainsi que la formation et l'information des collaborateurs au sociétariat. SUITE TRANSFORMEE A ce propos un dvd intitulé « Affectio societatis, what is it ? » a été réalisé en collaboration avec Sébastien Folin, qui insiste sur le fait que chacun œuvre dans l'intérêt de tous, autour d'une banque caractérisée par des valeurs de travail et de partage. Pour le groupe BPCE, les parts sociales sont "une façon intelligente de participer à la vie de sa banque, faire corps avec elle, une façon constructive d'en assurer la sécurité, le développement et la renommée". Cela correspond à notre vision de l'AC, qui pourrait être un ambassadeur de l'entreprise, et qui, s'il est écouté, pourrait aider à la pérennité. Ce dvd insiste également sur la relation gagnant-gagnant dans un modèle sécurisant : un sociétaire qui amène des fonds propres et la banque qui lui apporte une rémunération (entre 3 et 4%). Une des valeurs partagée par toutes les Banques Populaires est de s'inscrire dans la durée. La communication avec le sociétaire prime.

Tout cela montre l'importance accordée aux sociétaires, qui a permis de créer des liens forts entre eux et leur banque autour des valeurs coopératives partagées depuis une centaine d'années.

Selon Richez-Battesti (2006), il s'agit de « connaître, informer, mobiliser et élargir, à la fois en interne qu'en externe» le sociétariat. C'est également la politique du groupe BPCE. La confiance du sociétaire est renforcée, par rapport au simple client, il se sent plus proche de la banque. Selon elle, le sociétariat est un « actif stratégique

spécifique, vecteur d'élargissement des parties prenantes ». Ils sont engagés dans la durée et la solidarité, au niveau environnemental, économique et sociétal.

Des études ont montré que les sociétaires sont fidèles à la banque dont ils sont clients et ont moins tendance à aller à la concurrence qu'un simple client. Un simple client peut, par exemple, avoir des comptes ouverts dans différentes banques, ce qui est nettement plus rare pour un sociétaire.

Dans les banques coopératives, il y aurait désormais environ la moitié des clients qui sont des sociétaires, ce qui est le cas chez BPCE. Le succès de la croissance du sociétariat dans ces établissements vient de la communication avec les sociétaires, qu'ils considèrent comme un « associé pas comme les autres ». Ils sont également reconnus en tant que tels au guichet des banques, par exemple. Cela appuie notre théorie selon laquelle il conviendrait de reconnaître l'AC dans les entreprises, notamment lors de son passage en caisse, et de lui attribuer une valorisation satisfaisante pour qu'il se sente différent, utile et perçu comme tel par l'entreprise.

Le client choisit de partager les valeurs et les engagements du groupe en devenant sociétaire. Dans les Caisses d'Epargne par exemple, 60% des sociétaires sont clients depuis plus de 20 ans, et seulement 20% depuis moins de 5ans. Leurs sociétaires répondent peu aux sollicitations de la concurrence et ont tendance à plutôt venir en parler à leur conseiller au lieu d'être infidèles. Pour 76% des sociétaires, la Caisse d'Epargne est leur banque principale, voir leur seule banque.

Par rapport à ces données sur le sociétariat, il convient d'établir une typologie du sociétaire, où nous observerons qu'il perçoit les valeurs prônées par la banque de manière différente selon sa situation, son engagement personnel.

Nous déterminons 3 types de sociétaires observés :

- Le sociétaire dit "intéressé financièrement" : celui qui ne souscrit des parts sociales que parce qu'elles sont un placement intéressant (entre 3 et 4 % d'intérêts), qui apportent plus qu'un livret A ou compte épargne. Ce type de sociétaire est minoritaire, mais est présent. Ce sont souvent des hommes, de formation scientifique, très portés sur le gain d'argent, qui investissent également sur le marché boursier, mais qui ont pour seul objectif la rentabilité financière. Nous précisons tout de même que les différentes banques qui proposent des parts sociales le font à taux quasiment identiques, c'est donc parce qu'ils sont clients de la banque coopérative en question qu'ils décident d'acheter des parts sociales et d'acquérir le statut de "propriétaires". Leur but est de les conserver, et même si la raison principale de cette souscription est de faire fructifier leur capital, ils sont quand même plus fidèles qu'un simple client. Pour ceux-ci, il semble en effet que les valeurs coopératives de la banque sont secondaires.

- Le sociétaire « majoritaire »: celui qui est client dans cette banque depuis des années, par tradition familiale ou pour des raisons de proximité de l'agence, mais il y est attaché. Il a tendance à être plus fidèle que le précédent, et peut être amené à recommander sa banque à son entourage. Ce sociétaire a généralement toutes ses économies dans cette unique banque, il a établi une relation de confiance avec son conseiller financier et n'imagine pas changer de banque. En revanche, il s'engage peu dans les actions locales de sa banque et participe peu aux différents événements (tels que les réunions de bienvenue aux nouveaux clients, aux assemblées générales ou manifestations et formations organisées).

- Enfin le sociétaire dit « engagé », celui qui participe à la plupart des événements, celui qui apparaît dans le dvd réalisé par la BPCE. Il représente le sociétaire le plus accompli, comme le décrivent les banques coopératives ou mutualistes, il est réellement engagé dans sa banque. Il agit en ambassadeur pour sa banque. Il a souscrit des parts sociales, plus pour être un véritable acteur de la banque, par conviction que pour leur rentabilité. Leur rendement n'est pour lui que secondaire, ce qui l'intéresse avant tout, c'est de pouvoir échanger avec les dirigeants, avec les acteurs locaux, de pouvoir interagir dans la gestion de sa banque et de promouvoir ses valeurs, notamment au niveau local. Cet acteur engagé permet la création de valeur partenariale pour la banque, car il acte notamment pour améliorer l'image de sa banque. C'est ce type de sociétaires que la banque cherche à compter parmi ses membres et à conserver. C'est également ce type d'AC que l'entreprise devra chercher à acquérir et fidéliser dans le but de maximiser sa valeur.

Une telle typologie pourrait bien évidemment être transférée à l'AC, car, comme les sociétaires certains ne considèrent que les critères de rentabilité financière, comme de la création de valeur.

Ce qui est à retenir ici, est le fait que le sociétaire et sa banque partagent de manière générale des valeurs communes, qui sont toujours présentes au niveau local malgré la crise. Quelque soit le positionnement du sociétaire, ils ont ensemble une relation d'échanges durable. Cette notion de durable dans ces banques "ne se limite pas à l'environnement mais c'est inscrire son action et sa relation dans le temps". Et même si l'on peut établir une typologie du sociétariat, c'est le système des valeurs coopératives qui est le socle de ces relations sur le long terme.

Les banques coopératives combinent efficacité et valeurs. Un système de valeurs plus prononcé ou plus affirmé dans les entreprises pourrait favoriser l'implication de l'AC, et la cohésion entre cet acteur et la firme. Notamment en cas de crise (comme celle qui a récemment atteint le système bancaire coopératif) ces acteurs que sont le sociétaire et l'AC pourraient conserver leur part dans le capital, malgré le risque de pertes, lié à la période de crise économique.

8.3.2. Des relations durables autour de valeurs communes.

Nous retrouvons les principes du marketing relationnel selon lesquels l'entreprise accroît l'engagement du sociétaire ou de l'AC dans la relation en développant un sentiment d'équité, en instaurant un lien de confiance et en maintenant un bon niveau de satisfaction.

Pour ceux dont la vision est strictement financière, un actionnaire individuel apparaît avoir pour seul objectif la rentabilité, dans une approche *court-termiste* Peu importe l'entreprise ou le domaine d'activité, il fait son choix en fonction du maximum de rentabilité rapide. Bien évidemment cet actionnaire individuel existe, mais il est de plus en plus minoritaire, il est récemment apparu que de plus en plus des critères de nature plus sociale, plus humaine entrent en compte dans le choix d'un AI qui décide d'investir.

Depuis la crise, les AI semblent eux aussi se rendre compte de la fébrilité de systèmes purement financiers ou *court-termistes*, et ils recherchent de plus en plus la stabilité dans leur placement et les relations sur un plus long terme. Ce courant semble imiter les relations durables des sociétaires avec leurs banques.

De plus, l'actionnariat individuel s'avère être nettement plus stable et la durée de détention des actions est supérieure à celle des autres actionnaires (Selon le Livre Blanc pour la promotion de l'actionnariat individuel et salarié en sortie de crise du 20.11.2009). Il semblerait également qu'il ait moins tendance à retirer son capital à la moindre crise et qu'il serait donc un atout pour la pérennité de l'entreprise. Ceci devrait être amplifié lorsque l'AI est également client de l'entreprise. La stabilité de l'AC pourrait être un réel atout.

Si nous nous inspirons de ce qui a été fait et démontré par les cent années de sociétariat, nous pourrions avancer les propositions suivantes:

i) Le sociétaire a tendance à être plus fidèle à sa banque : l'AC pourrait aussi être plus fidèle qu'un simple AI ou qu'un simple client.

ii) Le sociétaire s'engage et collabore : l'AC pourrait de même être plus engagé dans l'entreprise si l'on reconnaissait son statut "hybride" comme le font les sociétés de levée de fonds participatives, dans lesquelles les valeurs de l'entreprise ont déjà une grande importance pour l'AC.

iii) L'AC accorderait d'avantage de sens aux valeurs de l'entreprise si l'entreprise adoptait une politique de gestion de l'AC similaire à celle établie depuis de nombreuses années dans les banques coopératives. Celles-ci pourraient créer un lien plus fort et un sentiment d'appartenance accru qui dégagerait de la valeur pour l'entreprise.

iiii) Comme nous l'avons démontré en première partie, la valeur attendue, en terme de rétribution financière pourrait être inférieure à celle d'un AI qui n'est pas client. La valeur partenariale aurait une importance supérieure et la gouvernance partenariale primerait.

iiiii) Notre dernière proposition serait qu'un actionnaire individuel aurait plus tendance à se préoccuper de critères autres que financiers, ce qui devrait être d'autant plus vrai chez un AC.

Cela va dans le sens de la mise en place depuis fin 2009 d'un indice boursier (indice GAIA) regroupant 70 valeurs moyennes notées sur des critères extra-financiers. Selon le rapport annuel de La Compagnie des Alpes : "L'investissement socialement responsable représentait fin 2008 un encours de près de 30 milliards d'euros sur le marché français (contre seulement 1 milliard en 2001). Les fonds concernés investissent dans des valeurs qui prennent en compte des critères « ESG » soit l'Environnement, le Social et la Gouvernance. Des questionnaires détaillés ont été envoyés à toutes les valeurs moyennes cotées à Paris et un classement a été établi par deux cabinets indépendants spécialisés sur ce secteur : IDMidcaps et Ethifinance. Ils apprécient les démarches de progrès dans les trois champs d'étude cités et les valeurs sont classées en trois catégories : services, industrie et distribution. La Compagnie des Alpes est fière de figurer au troisième rang dans la catégorie des sociétés de services. Elle a obtenu cette place grâce à sa bonne gouvernance (déjà récompensée en 2007) et son attention portée depuis plusieurs années aux impacts de son activité sur l'environnement. Cette bonne place lui permet de susciter l'intérêt des fonds d'investissement spécialisés et donc d'être mieux valorisée en Bourse."

Nous constatons l'importance croissante de ces critères de nature plus « sociale » pour les entreprises qui affichent désormais une culture d'entreprise de plus en plus tournée vers ces valeurs, liées à l'environnement, à l'éthique ou au développement durable.

8.4. Conclusion

Les travaux de Desreumaux (1998, p 78), décrivent l'organisation comme étant « une configuration complète de trois types d'éléments inter reliés : une infrastructure d'activités productives, une socio structure de relations entre individus et groupes et une superstructure de valeurs plus ou moins partagées. Cette superstructure, qui représente l'ensemble des représentations et interprétations de la vie collective, vise à stabiliser l'entreprise, à maintenir son identité et sa cohérence. »

Depuis une dizaine d'années les responsables du sociétariat, tentent de promouvoir ces valeurs collectives grâce à cet acteur particulier qu'ils intègrent comme une partie prenante à part entière. Leur objectif est de pousser un maximum de clients à devenir sociétaires et de nombreuses stratégies de développement du sociétariat sont favorisées collectivement. Les objectifs fixés il y a moins de 10 ans d'atteindre le seuil de 50% de clients sociétaires sont désormais atteints grâce à la mobilisation de moyens tant humains que financiers. Bien évidemment, la crise a quelque peu retardé cette avancée en déplaçant les priorités, mais le sociétariat devrait bientôt reprendre sa place, signe distinctif particulier du modèle coopératif, et ceci est prouvé par la récente apparition de publicité télévisée. Nous proposons donc pour permettre le développement de l'AC de reproduire en quelque sorte ce qui a été fait dans les banques coopératives en l'adaptant bien évidemment aux entreprises.

De plus, un AC serait plus fidèle, car il est engagé à deux niveaux de par sa spécificité. Cette fidélité supérieure serait source de création de valeur pour l'entreprise.

Notre chapitre entre dans le cadre conceptuel de la gouvernance partenariale avec la recherche de la maximisation de la valeur pour toutes les PP. En ce sens nous définissons l'AC comme une partie prenante "hybride" qui contribue à créer de la valeur pour l'entreprise.

En effet, il semblerait que la valeur attendue par un AC soit inférieure à celle d'un actionnaire individuel non client et d'un client non actionnaire. Les synergies apportées par cette union de deux facettes que tout semble pourtant opposer seraient alors un atout pour l'entreprise. D'une part, l'AC serait plus fidèle, plus engagé dans l'entreprise, il se sentirait réellement concerné par les valeurs défendues par celle-ci, et contribuerait à créer de la valeur (loyauté, réputation, notoriété, parts de marché, stabilité du capital, relation sur un plus long terme, durabilité, etc.)

En France, il existe déjà des cas d'AC, comme les levées de fonds participatives ou le sociétariat, mais il y a également des sociétés du SBF 250 qui octroient des avantages commerciaux à leurs AI et qui se lancent donc dans l'actionnariat client de manière plutôt informelle. Cela concerne celles qui font une offre promotionnelle sur les produits ou services qu'elles commercialisent, ce qui permet la fidélisation de cet acteur, mais également le développement de son sentiment d'appartenance.

Les cas précédents ont en commun des valeurs fortes telles que la solidarité, la consommation responsable, l'entre-aide, la coopération, la collaboration, etc. Ils ont pour objectif de montrer que l'on peut être aussi actionnaire, propriétaire d'une entreprise, parce que l'on croît en ses valeurs, son projet, et non pas juste pour la rentabilité financière qu'elle pourrait nous apporter. Les ambassadeurs partagent ainsi les valeurs de l'entreprise, la soutienne, et ces relations durables pourraient être créatrices de valeur partenariale pour l'entreprise.

8.5. Bibliographie

[AUR 04] AURIER P., EVRARD Y., N'GOALA G., "Comprendre et mesurer la valeur du point de vue du consommateur", *Recherche et Applications en Marketing,* Vol 19, n°3, p1-20, 2004.

[BAR 99] BARWISE P., MEEHAN S., "De l 'importance de la perception de valeur par le client", *l'art du marketing, les Echos,*16 et 17 avril 1999.

[CHA 98] CHARREAUX G., DESBRIERES P., « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol 1, n°2, p. 57-88, juin 1998.

[DES 98] DESREUMAUX A., *Théorie des organisations*, Editions management et sociétés, 1998.

[FRE 83] FREEMAN R.E., REED D.L., "Stockholders and stakeholders : A new perspective on Corporate Governance", *California Management Review,* vol.25, n°3, p 88-106, 1983.

[GOM 96] GOMEZ P.Y., *le gouvernement d'entreprise*, InterEdition, Paris, 1996.

[GUI 11]GUITTARD C., SCHENK E., « Le crowdsourcing, typologie et enjeux d'une externalisation par la foule », *documents de travail,* n°02, janvier 2011.

[HOW 06] HOWE J., « The rise of crowdsourcing », Wired, 2006.

[JAL 02] JALLAT F., "Le client, meilleur allié de l'actionnaire", *l'Expansion Management Review,*p 68-74, juin 2002.

[JOL 07] JOLY GALZIN C., « Créer de la valeur pour le client et pour l'actionnaire, grand défi de la fonction marketing ? Une étude qualitative exploratoire de la perception des professionnels », *XXIIIème Congrès International de l'AFM*, France, Aix les Bains, 31 mai 2007.

[LEM 00] LEMOINE J.F., ONNEE S., « Le statut d'actionnaire-client : faisons le point », *5ème congrès mondial de l'ASAC-IFSAM*, Canada, Montréal, juillet 2000.

[LEM 00] LEMOINE J.F., ONNEE S., « Vers une meilleure compréhension du statut d'actionnaire individuel-client », G*estion 2000*, n°4, p. 127-138, juillet-août 2001.

[LEM 03] LEMOINE J.F., ONNEE S., « Vers une analyse des enjeux des pratiques de la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel », *Décisions Marketing* n°31, p. 25-37, juillet-septembre 2003.

[MER 00]MERCIER S., "L'instrumentalisation des valeurs : une ressource stratégique pour l'entreprise ? La démarche du groupe Fournier", 2000.

[NGO 98] N'GOALA G., « Epistémologie et théorie du marketing relationnel », *XIVème Congrès de l'Association Française du Marketing*, p. 473-495, France, Bordeaux, 1998

[NET 00] NETTER O., HILL N., *Satisfaction client : de la conquête à la fidélisation*, Edition ESKA, Paris, 2000

[OLL 06] OLLIVIER A. : « Comment concilier en marketing la logique managériale et le contrôle de l'actionnaire ? », *5ème congrès des tendances du Marketing*, Italie, Venise 20 et 21 janvier 2006.

[PAR 03] PARRAT .F, *le gouvernement d'entreprise*, Dunod, 2003.

[PAY 01] PAYNE A., HOLTE S., "Diagnosing customer value: Integrating the value process and relationship marketing", British Journal of Management, vol 12, n°2, p 159-182, 2001.

[PES 05] PESQUEUX Y., « Pour une évaluation critique de la théorie des parties prenantes. Théorie des parties prenantes en sciences des organisations et managérialisme : une théorie aisément idéologisable », dans M. Bonnafous-Boucher, Y. Pesqueux, *Décider avec les parties prenantes,* Paris, La Découverte, p. 19-40.

[POS 02] POST J.E, PRESTON L.E., SACHS S., "Managing the Etended Enterprise : the New Stakeholder View", *California Management Recciew,* vol.45, n°1, p 6-28, 2002.

[RAY 01] RAY D., *Mesurer et développer la satisfaction des clients*, Edition d'organisation, Paris, 2001.

[RIC 06] RICHEZ-BATTESTI N., « Gouvernance coopérative et reconquête du sociétariat : une aventure inachevée ? Le cas des banques coopératives en France », *XXIIième Conférence Internationale de recherche coopérative*, Paris, 19-22 octobre 2006.

[RIC 07] RICHEZ-BATTESTI N., « Les banques coopératives en France : entre banalisation et reconquête identitaire ? », *Rapport Moral sur l'Argent dans le Monde*, Association d'économie financière, 2007.