



**HAL**  
open science

## Les forums d'actionnaires individuels : un outil de réduction du risque ?

Éric Barquissau, Nathalie Darras-Barquissau

### ► To cite this version:

Éric Barquissau, Nathalie Darras-Barquissau. Les forums d'actionnaires individuels : un outil de réduction du risque?. Oriane - 15ème colloque francophone sur le risque, IUT Bayonne Pays Basque; Université de Pau et des Pays de l'Adour, Sep 2017, Bayonne, France. hal-01655914

**HAL Id: hal-01655914**

**<https://hal.science/hal-01655914>**

Submitted on 5 Dec 2017

**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.



## **Les forums d'actionnaires individuels : un outil de réduction du risque ?**

**Eric BARQUISSAU & Nathalie DARRAS-  
BARQUISSAU**

## Les forums d'actionnaires individuels : un outil de réduction du risque ?

**Eric BARQUISSAU**

**ESTIA - Institute of Technology**

92, allée Théodore Monod  
64210 Bidart

Courriel : [e.barquissau@estia.fr](mailto:e.barquissau@estia.fr)

&

**Nathalie DARRAS-BARQUISSAU**

**IRMAPE**

**ESC Pau**

Campus universitaire  
3, rue Saint-John Perse  
64075 Pau

Courriel : [nathalie.darras@esc-pau.fr](mailto:nathalie.darras@esc-pau.fr)

### *Résumé*

Les conclusions des travaux de Clark Murphy et Soutar (2004, 2005) et de Nagy et Obenberger (1994) démontrent que les investisseurs individuels ne font pas seulement un arbitrage entre la rentabilité et le risque associé aux titres mais qu'ils évaluent de nombreux critères. L'étude des forums boursiers peut permettre de comprendre comment les actionnaires prennent leur décision et abordent la notion de risque. En finance, a priori, il est admis que les acteurs sont par nature individualistes. L'existence de forums boursiers dans lesquels les actionnaires individuels entrent en contact et échangent entre eux des informations contredit totalement cette idée. Il semble en effet surprenant que des actionnaires individuels décident de participer à un forum boursier sur Internet et choisissent d'y échanger des informations. Les forums d'actionnaires n'ont, à notre connaissance, pas encore été étudiés dans la littérature alors même qu'ils semblent constituer un terrain de recherche très riche. L'objet de cette recherche est d'essayer de dresser un cadre théorique afin d'observer ces forums, mieux connaître les actionnaires individuels et proposer des voies de recherche potentielles.

### *Mots clés*

Actionnaires individuels, réseaux sociaux, risque financier, risque perçu, netnographie, forum boursier.

Une étude réalisée en juin 2017 par la Fédération des Investisseurs Individuels et Clubs d'Investissement (F2iC) visait à connaître quelles étaient les sociétés détenues par les actionnaires individuels dans leur portefeuille. Air Liquide, Total, Vinci et L'Oréal sont les cinq sociétés du CAC 40 les plus souvent citées et Rubis, Orpea, Wendel et Natixis constituent les cinq sociétés les plus souvent mentionnées hors CAC40. Cette étude n'explique pas pour autant la baisse qui semble inexorable de l'actionnariat individuel français, passé de 7,1 millions d'actionnaires en 2006 à 4,2 millions en 2016<sup>1</sup>. Si cette diminution s'explique en partie d'après C. Tricaud (2016)<sup>2</sup> par la crise des « subprime » ou la disparition de Lehman Brothers, il semble que les français aient par nature un faible goût et peu d'attrance pour les produits financiers. Par ailleurs, un rapport réalisé par Séjourné en 2006 dans le cadre de l'Autorité des Marchés financiers insistait sur le faible pouvoir explicatif du cadre normatif de la théorie du portefeuille de Markowitz (1952) pour le cas du comportement des ménages français en termes d'épargne. Il apparaît dans ce rapport que la règle de diversification des portefeuilles énoncée selon Markowitz n'est pas suivie par les épargnants français, qui ont un faible taux de diversification. De plus, Séjourné considérait déjà en 2006 que des taux de détention des titres bas s'expliquent par une forte aversion au risque des agents.

Les conclusions des travaux de Clark Murphy et Soutar (2004, 2005) et de Nagy et Obenberger (1994) démontrent que les investisseurs individuels ne font pas seulement un arbitrage entre la rentabilité et le risque associé aux titres mais qu'ils évaluent de nombreux critères. L'étude des forums boursiers peut permettre de comprendre comment les actionnaires prennent leur décision et abordent la notion de risque. En Finance, il est traditionnellement admis que les acteurs sont par nature individualistes. L'existence de forums boursiers dans lesquels les actionnaires individuels entrent en contact et échangent entre eux des informations contredit totalement cette idée. Les forums d'actionnaires n'ont, à notre connaissance, pas encore été étudiés dans la littérature alors même qu'ils semblent constituer un terrain de recherche très riche. L'objet de cette recherche est d'essayer de dresser un cadre théorique afin d'observer ces forums, mieux connaître les actionnaires individuels et proposer des voies de recherche potentielles.

Après avoir présenté la notion de risque chez les actionnaires individuels, nous mobiliserons le cadre théorique du risque perçu en marketing. Ensuite, il sera nécessaire d'exposer une méthodologie bien particulière, la netnographie qui consiste en l'étude des réseaux sociaux en ligne pour enfin décrire les forums boursiers dédiés aux actionnaires sur le site [www.boursorama.fr](http://www.boursorama.fr). Ces forums boursiers pourront constituer l'objet de notre future recherche et un terrain propice à l'analyse de l'appréhension du risque par les actionnaires individuels.

---

<sup>1</sup> Baromètre de l'actionnariat individuel TNS Sofres publié en 2016.

<sup>2</sup> « Le déclin de l'actionnariat individuel n'est pas inexorable », Dossier réalisé en 2016 par Christophe Tricaud pour la F2iC ([www.F2iC.fr](http://www.F2iC.fr))

## 1. Le risque et les actionnaires individuels

Depuis les travaux de Markowitz (1952), les investisseurs savent qu'il est dans leur intérêt de diversifier leur portefeuille<sup>3</sup>, même si « la diversification ne peut pas éliminer toutes les variances » (Markowitz, 1952 : p. 79). Cette approche constitue le fondement des travaux de Sharpe (1964) qui propose le MEDAF (Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers). Ce modèle postule que les investisseurs disposant tous de la même information doivent arbitrer entre le niveau de risque qu'ils acceptent de supporter et la rentabilité attendue de leur portefeuille. Tous les investisseurs cherchent ainsi à maximiser la rentabilité anticipée de leur portefeuille tout en minimisant le risque. Dans ce cadre, les investisseurs sont supposés être rationnels, ce qui signifie qu'ils sont capables d'allouer une distribution de probabilité aux rentabilités futures des actions : ils anticipent. L'anticipation guide les actionnaires dans les choix d'achats, conservations ou ventes de titres. Le MEDAF suppose, en outre, que « le risque appréhendé par l'écart type des rendements des actifs financiers est constant et connu de tous » (Raimbourg, 1997 : p. 193). Le MEDAF a été généralisé par Ross (1976), qui produit un Modèle d'Evaluation par Arbitrage (MEA) ou *Arbitrage Pricing Theory* (APT). La prise de décision des individus se fait, par définition, en situation d'incertitude. L'avenir n'est pas connu et, de ce fait, la rentabilité future d'un titre est incertaine. Les investisseurs anticipent un certain niveau de rentabilité et il existe toujours un risque de non réalisation de cette rentabilité. Ce risque est mesuré par la dispersion autour de la valeur anticipée. Les investisseurs sont censés rechercher les investissements permettant une forte rentabilité avec un niveau de risque faible. Il est conseillé aux investisseurs de diversifier leur portefeuille afin de minimiser le niveau de risque pris.

L'« investisseur considère le risque comme un inconvénient des placements sur le marché financier (il n'est pas sûr de récupérer sa mise), mais il est attiré par la possibilité de gain (il espère retirer de l'opération plus que sa mise) » selon Rainelli-Le Montagner (2003 : p 24). Il est difficile pour tous les investisseurs d'avoir une vision objective du risque qu'ils souhaitent supporter et qu'ils supporteront lors de la détention de titres.

Il semble que le risque perçu ne coïncide pas forcément avec le risque effectivement pris par les investisseurs, même si ce phénomène est très difficile à mesurer. Huberman et Dorn (2005) considèrent que la perception du risque ou l'aversion au risque des répondants permet d'expliquer les variations dans la réelle prise de risque, mesurée par la volatilité du portefeuille et la concentration. La perception du risque (ou l'aversion au risque) permettrait ainsi de comprendre le taux de rotation du portefeuille anormalement élevé chez les investisseurs individuels. Leur article est l'un des premiers à confronter le comportement réel des investisseurs avec des attributs objectifs (âge, sexe, revenu) et des attributs subjectifs (tel que le risque perçu). Ils démontrent ainsi que l'attitude des investisseurs face au risque permet une meilleure compréhension du comportement des actionnaires individuels, en confrontant le comportement réel des actionnaires individuels avec des attributs objectifs (âge, sexe, revenu) et des attributs subjectifs (aversion au risque et excès de confiance). Au-delà de l'arbitrage rentabilité/risque, il est intéressant d'envisager d'autres critères.

A partir des travaux de Nagy et Obenberger (1994) et de Clark-Murphy et Soutar (2004, 2005), le constat a été fait que les actionnaires individuels pouvaient envisager de nombreux

---

<sup>3</sup>Markowitz (1952) recommande aux investisseurs de diversifier leur portefeuille dans des secteurs d'activité ayant des caractéristiques économiques différentes qui auront des plus faibles covariances que des entreprises dans le même secteur.

critères au moment de la sélection de leurs titres, faisant ainsi évoluer l'arbitrage rentabilité/risque issu de la théorie du portefeuille de Markowitz (1952).

La théorie financière considère que les agents sont rationnels, totalement averses au risque et qu'ils maximisent leur fonction d'utilité. Plus précisément, les modèles de théorie financière classique supposent que les investisseurs présents sur les marchés prennent leurs décisions en maximisant l'espérance d'utilité de leurs consommations actuelles et futures sous contrainte de leur budget. En d'autres termes, les investisseurs transforment subjectivement les différents niveaux de consommation qu'ils peuvent obtenir suite à l'achat d'un titre financier quelconque en un niveau de satisfaction. Le choix des investisseurs repose sur un arbitrage (épargne/ investissement) dans le but de maximiser leur satisfaction, qui croît avec leur niveau de richesse.

Ainsi, l'individu rationnel cherche à maximiser son utilité espérée notée  $E(U)$ , son espérance de gain. Il est très important de souligner que les modèles de la théorie financière classique supposent que les individus ont tous la même fonction d'utilité. Dans le modèle de Von Neumann et Morgenstern (1944), les individus disposent d'une conscience claire et formalisée de leurs préférences, leurs choix sont transitifs, et ils sont capables de calculer précisément la somme exacte qu'ils souhaitent recevoir comme rémunération d'un risque donné (Rainelli-Le Montagner, 2005).

Si la théorie financière a depuis longtemps étudié les liens entre le risque et le comportement des actionnaires individuels, de nombreux articles de recherche en marketing ont également pu mettre en exergue l'importance de la prise en compte du risque perçu dans les choix effectués par les consommateurs. Notre postulat dans cette recherche est de considérer que les actionnaires individuels, en acquérant des titres, peuvent tout à fait être considérés comme des consommateurs, et ce même si bien entendu ceux-ci doivent être appréhendés comme des « produits » bien particuliers.

## **2. Le risque perçu : un concept marketing**

Bauer (1960) a été l'initiateur du concept de risque perçu en marketing, concept fortement répandu et utilisé depuis lors dans la recherche en Marketing, plus particulièrement en ce qui concerne les problématiques du comportement du consommateur. Selon Bauer, « le comportement du consommateur implique un risque dans le sens où toute action du consommateur va engendrer des conséquences qu'il ne peut anticiper avec certitude, et dont au moins certaines seront probablement négatives ». On note ici clairement le lien qui existe entre le risque et l'action du client. Cunningham (1967) indique que ce concept de risque perçu présente deux aspects complémentaires : tout d'abord l'incertitude liée à un événement et ensuite les conséquences de cet événement. Dans son article, Bauer (1960) étudie le risque perçu et met en avant le côté subjectif de cette notion de risque : il ne s'intéresse donc pas au risque objectif. Il est en effet difficile voire impossible pour une personne de penser à toutes les conséquences engendrées par ses actes, et selon Bauer les individus ne peuvent de toute façon envisager toutes les conséquences possibles de leurs actes.

Le concept de risque perçu permet d'étudier en profondeur les conséquences (pouvant être donc négatives) d'un achat ou de l'utilisation d'un service (Stone et Gronhaug, 1993), et en l'espèce de l'achat de titres.

Il convient de décrire ici les deux composantes du risque perçu, à savoir l'incertitude et les conséquences négatives (composante que l'on peut retrouver dans la littérature sous des

termes comme « perte » ou « importance de la perte », ainsi que les différentes facettes du risque (au nombre de six : le risque physique, le risque psychologique, le risque social, le risque financier, le risque fonctionnel et enfin le risque temporel).

### ***2.1. L'incertitude et les conséquences négatives***

Pour Mallet (2001), la composante d'incertitude peut s'expliquer par le fait que l'individu est incapable d'envisager absolument toutes les conséquences du choix qu'il fait lors d'un achat d'un bien ou d'un service. Il peut seulement estimer les probabilités d'occurrence de ses choix (Peter et Tarpey, 1975).

Le consommateur ne peut, selon Volle (1995), connaître l'ensemble des choix qui lui sont offerts, et ce même s'il recherche activement des informations. Il lui est difficile d'envisager toutes les alternatives, de distinguer entre elles pour savoir quels seraient les meilleurs choix pour lui, quelles seraient les décisions à prendre avant d'utiliser un service ou d'acheter un produit. De plus, il lui est difficile de savoir si une alternative est plus importante qu'une autre, si une conséquence serait plus dommageable qu'une autre.

Il est parfois difficile pour le client de se représenter le service en tant que tel, de se le représenter physiquement ou mentalement : il n'est donc pas facile pour lui d'envisager toutes les options, toutes les alternatives qui lui sont offertes dans l'utilisation de ce service. Et lorsqu'il s'agit de comparer et de choisir entre plusieurs fournisseurs de service, le choix est, on le comprend, parfois bien complexe.

Nous l'avons vu, les chercheurs appellent également « pertes » ou « importance de la perte » la composante « conséquences négatives ». Les auteurs tendent à donner une définition assez claire de cette composante du risque perçu (Peter et Tarpey, 1975 ; Evans 1982 ; Laurent et Kapferer, 1986 ; Mitchell et Grottel, 1993 ; Ouzaka, 2001) : les conséquences négatives représentent l'importance perçue par le consommateur d'une conséquence négative, si celle-ci survient.

### ***2.2 Le risque perçu et ses différentes facettes***

Les auteurs en marketing définissent de différentes manières les composantes du risque perçu. Il convient de noter ici que l'on peut parler de composantes du risque, mais aussi de dimensions, de facettes ou bien encore de types de risque, tous ces termes étant employés par les chercheurs.

Roselius, dès 1971, propose quatre facettes du risque :

- ↳ La perte de temps : utiliser un produit ou un service peut en effet nous faire perdre du temps si celui-ci ne fonctionne pas correctement, ou si celui-ci ne nous donne pas satisfaction.
- ↳ La perte physique, qui exprime le caractère dangereux de certains produits ou services pour notre intégrité physique.
- ↳ La perte d'ego : après un achat, nous pouvons ressentir une déception vis-à-vis de nous-mêmes.
- ↳ La perte d'argent, qui peut être due aux sommes qui devront être dépensées si le produit n'est plus en état de fonctionner ou s'il présente dès l'achat des dysfonctionnements.

Peu de temps après Roselius (1971), Jacoby et Kaplan (1972) ont opté pour une mesure du risque perçu à cinq facettes :

- ↪ Le risque financier, c'est-à-dire le fait de perdre de l'argent.
- ↪ Le risque de performance : le produit ou le service n'offre pas toutes les garanties promises lors de l'achat.
- ↪ Le risque physique : comme pour Roselius (1971), c'est le risque de mettre sa santé en péril.
- ↪ Le risque psychologique, autrement dit le risque d'être déçu vis-à-vis de soi-même.
- ↪ Le risque social : le risque que les autres personnes pensent du mal de vous.

Pour Jacoby et Kaplan (1972), le risque le plus important pour le client est le risque de performance.

Stone et Gronhaug (1993) proposent quant à eux six facettes du risque qui sont aujourd'hui largement admises et utilisées par les chercheurs :

- ↪ Le risque financier, c'est-à-dire le risque d'effectuer une mauvaise dépense, de perdre de l'argent. En effet, le client peut se demander si le prix qu'il a payé est bel et bien justifié ou s'il n'aurait pas pu trouver un prestataire de service moins cher.
- ↪ Le risque fonctionnel : le client peut craindre un mauvais fonctionnement du produit.
- ↪ Le risque physique : c'est la crainte ressentie par un client d'utiliser un produit qui puisse lui causer des troubles pour sa santé.
- ↪ Le risque psychologique, autrement dit le risque pour le client d'être déçu vis-à-vis de lui-même s'il commet une erreur en achetant un produit ou en utilisant un service.
- ↪ Le risque social, qui reflète la crainte de se voir mal jugé par des personnes si on achète tel ou tel produit.
- ↪ Le risque temporel : on pense ici au temps que l'on passe pour acheter un produit ou un service, ou au temps que l'on mettrait pour trouver un autre produit ou service si le choix que l'on a fait auparavant s'est avéré mauvais.

Selon les auteurs, le risque psychologique et le risque financier sont les deux composantes prédominantes pour expliquer le risque perçu global, et le risque psychologique fait office de variable médiatrice pour les autres composantes du risque dans la mesure du risque global.

Cases (2001) juge que ces observations sont à considérer avec précaution, car ce sont bien le type de produit ou de service acheté, ainsi que le canal de distribution, qui jouent un rôle important que ce soit dans la perception globale du risque mais aussi dans l'intensité des composantes du risque.

Afin d'étudier l'appréhension du risque perçu par les actionnaires individuels utilisant les forums boursiers sur le site [www.boursorama.fr](http://www.boursorama.fr), il semble pertinent d'utiliser une méthode bien spécifique, classiquement abordée depuis plusieurs années dans la littérature en marketing, la netnographie.

### 3. La netnographie

Internet devient de plus en plus une source de données pour la recherche et les études marketing (Galan et Vernet, 2000). L'étude des forums (et plus largement des communautés virtuelles de consommateurs) est réalisée depuis quelques années en marketing par le biais d'études netnographiques. Brodin (2000) a souligné l'importance et la pertinence de l'étude des communautés virtuelles. Kozinets (1997) a été le premier chercheur à utiliser ce terme de netnographie et à l'avoir popularisé (1999, 2002, 2006), en se basant sur des travaux relevant



de l'ethnographie : de nombreux outils d'analyse des données ont été empruntés à l'ethnographie orientée marché (Arnould et Wallendorf, 1994) mais également à l'herméneutique (Thompson, 1997).

Selon Bernard (2004), « la netnographie est une méthode d'enquête qualitative qui utilise Internet comme source de données en s'appuyant sur les communautés virtuelles de consommation. Elle analyse essentiellement les actes de communication des membres d'une communauté virtuelle de consommation dans le but de produire une connaissance nouvelle relative à l'objet de communication autour duquel gravite la communauté » (p. 49). Pour Bertrandias et Carricano (2006), « la netnographie utilise l'information publique disponible sur les forums en ligne afin d'identifier et de comprendre les besoins et les influences pesant sur les décisions d'achat de groupes de consommateurs présents sur l'Internet » (p. 57).

**Tableau 1 : Avantages et limites de la netnographie**

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Possibilité d'étudier des phénomènes marginaux de consommation</li> <li>• Méthode peu importune et naturelle (contexte non fabriqué pour les besoins de l'étude, milieu étudié pas ou peu perturbé par l'étude)</li> <li>• Entrée facilitée dans la communauté (pas de voyage à faire, pas besoin d'accréditation, etc.)</li> <li>• Méthode économique en temps (accès aux données plus rapide, retranscription automatique des données)</li> <li>• Pas de barrières spatiales ou temporelles</li> <li>• Possibilité d'un accès continu aux informateurs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Identité des informateurs incertaine (travestissement du moi numérique)</li> <li>• Généralisation délicate des résultats</li> <li>• Méthode peu exhaustive (elle n'étudie que les consommateurs réunis dans la communauté étudiée ; elle n'étudie que les actes communicationnels et pas le comportement complet des sujets)</li> <li>• Difficulté de trouver une communauté adéquate dans un contexte français</li> <li>• Besoin de talents particuliers (empathie, sens de l'observation, etc.) sans qu'il existe de moyens spécifiques pour les développer</li> <li>• Caractère non définitif de conclusions qui soulèvent souvent plus de questions qu'elles n'apportent de réponses</li> <li>• Distanciation du chercheur</li> </ul>

Source : Bernard (2004 : p.54)

Certes, les actionnaires individuels ne sont pas systématiquement des « consommateurs » de l'entreprise, des clients, et ce même si Lemoine et Onnée (2003) ont pu démontrer l'émergence d'une relation entre l'actionnaire individuel et le client. En revanche, ils peuvent faire l'objet d'une recherche netnographique, cette méthode permettant l'étude en profondeur des comportements et des relations existant entre des participants à un forum. Si les tribus virtuelles se constituent généralement autour d'une marque ou de produits (Kozinets, 1999), elles peuvent donc également se constituer autour de la détention de titres par des actionnaires individuels. Même si selon Cova et Carrère (2002), « c'est moins l'intérêt et la raison que le jeu et la passion qui semblent à la source de ces regroupements de consommateurs sur le Net » (p. 126), il convient de nuancer ces propos : la passion et le jeu semblent bel et bien

présents pour les participants aux forums, mais la raison et l'intérêt ont également leur place dans les différents échanges.

Nous nous situons plutôt dans l'étude d'une communauté de pratique, c'est-à-dire d'« un groupe d'individus partageant une préoccupation commune, un même ensemble de problèmes, ou bien une même passion, et qui développent leur connaissances et leur expertise au travers des interactions qu'ils entretiennent » (Wenger et al., 2002 : p. 4 *in* Soenen, 2006). Autrement dit, la communauté de pratique se caractérise par « des échanges de connaissances, la création de nouvelles connaissances et l'identification graduelle des membres à la communauté » (Soenen, 2006 : p. 140). Ces communautés de pratique sont présentes depuis de nombreuses années sur Internet, et il semble bien que les participants aux différents forums de [www.boursorama.fr](http://www.boursorama.fr) échangent dans le cadre d'une telle communauté. Ces communautés apparaissent lorsqu'un nombre important d'internautes participent « à des discussions publiques durant assez longtemps et avec un degré raisonnable de chaleur humaine pour former des réseaux de relations personnelles dans l'espace virtuel » selon Bertrandias et Carricano (2006). En cela, l'étude des réseaux sociaux à l'intérieur de ces communautés virtuelles semble particulièrement pertinente : les participants interagissent, s'interrogent, se questionnent et se répondent. Selon Bernard (2004), « les données recueillies étant fortement marquées par la communauté qui les a suscitées, leur analyse nécessite de s'intéresser également aux aspects sociaux et culturels de la communauté » (p.52). Bernard (2004) parle d'interactions d'individus se construisant une identité virtuelle via ces forums, tandis que Soenen (2006) souligne le fait que ces communautés nécessitent un minimum d'interdépendance entre leurs membres pour fonctionner, notant par ailleurs que le degré d'interdépendance des participants influence leur degré d'engagement.

Pour Bertrandias et Carricano (2006), les communautés virtuelles créent du lien entre les membres, l'objectif étant de faire réagir les autres participants, en débattant et en exposant ses idées. Si certains participent très régulièrement aux débats, d'autres n'y sont que des acteurs ponctuels et ne s'immiscent que très rarement dans les échanges, ce qui ne veut pas dire pour autant qu'ils ne lisent pas les messages du forum ou qu'ils ne prennent pas en compte les avis émis par les autres participants. Certains membres du forum jouent un rôle d'expert, sont interpellés sur telle question relevant de leur champ de prédilection, alors que d'autres peuvent se montrer plus sarcastiques voire critiques, et peuvent tenter de faire naître une polémique. Les débats peuvent parfois même se révéler tendus entre plusieurs participants.

La netnographie est donc un outil utilisé assez communément aujourd'hui pour étudier les communautés virtuelles de consommation, et il semble tout à fait intéressant d'utiliser cette méthode d'enquête qualitative pour étudier les spécificités des utilisateurs des forums boursiers de [www.boursorama.fr](http://www.boursorama.fr). Dans cette recherche, les critères nécessaires à la pertinence de la communauté étudiée (Bernard, 2004) semblent remplis : les forums d'actionnaires ne sont pas des rassemblements temporaires d'actionnaires individuels, le nombre de messages postés est important (même si la fréquence varie entre les différents forums du site), le nombre de participants et la richesse des interventions sont satisfaisants, ainsi que le nombre d'interactions entre les membres.

Bien évidemment, cette technique d'étude qualitative doit respecter certains principes de base, qui doivent être respectés scrupuleusement, afin d'éviter ce que Bernard (2004) appelle fort justement du « mauvais journalisme » : une immersion pendant plusieurs mois dans la communauté est obligatoire, et il est préférable de travailler à plusieurs sur un tel projet.

Les auteurs de cette recherche se sont inscrits depuis 6 mois sur le forum et interviennent assez régulièrement, saisissant ainsi au mieux les codes, les habitudes, les règles indispensables pour communiquer et échanger avec les autres membres du forum. Bertrandias et Carricano (2006) soulignent que le chercheur étudie souvent une communauté qu'il a déjà intégrée au préalable et dans laquelle sa participation est active, ce qui est bien le cas ici. Il est absolument nécessaire de s'immerger dans la communauté que l'on désire étudier, et la démarche netnographique peut tout à fait être utilisée dans le cadre d'une étude exploratoire (Bernard, 2004).

#### 4. Les actionnaires individuels sur le site [www.boursorama.fr](http://www.boursorama.fr)

Le forum boursier du site [www.boursorama.fr](http://www.boursorama.fr) comporte plusieurs thématiques : tout d'abord une thématique « Bourse » (avec comme sous-thématiques « Marché », « Zones géographiques » et enfin « Techniques »), une thématique « Epargne » (avec comme sous-thématiques « Immobilier », « Par Région » et « Autres placements »), une thématique « Banque » (« Banque au quotidien », « Epargne Réglementée », « Moyens de paiement ») et enfin une dernière appelée « Autres thématiques » (où l'on peut échanger sur l'Actualité, les divertissements et les technologies).

**Figure 1 : Les différentes thématiques**

<b>Thématique Bourse</b>
<b>Marchés</b>
(Day)Trading, Small Caps, Alternext, Introductions, Produits de Bourse, Changes / Devises, Futures, Forex, Taux / Obligations, Matières premières, Pétrole.
<b>Zones géographiques</b>
Etats-Unis, Royaume Uni, Allemagne, Europe de l'Est, Asie, Inde, Pays émergents.
<b>Techniques</b>
Initiation à la bourse, Analyse technique, Analyse fondamentale, Stock Picking, Swing Trading.

### Thématique Épargne

SICAV / FCP, Assurance Vie, FCPI, SCPI, FIP, Fonds Ethiques, Placement.

#### Immobilier

Discussion générale, Achat, Vente, Location, Défisicalisation.

#### Par Région

Paris / IDF, Aix-Marseille, Lyon, Lille, Nice Côte d'Azur, Toulouse, Bordeaux, Nantes, Strasbourg.

#### Autres placements

Impôt, Retraite, Crédit, Marché de l'art, Vin.

### Thématique Banque

Banque au quotidien, Epargne Réglementée, Moyens de paiement.

### Autres Thématiques

#### Actualité / Divertissement

Politique, Énergies renouvelables, Café du Commerce, Blagues, Moto, Sport, Football, Courses hippiques, Paris sportifs.

#### Technologies

High Tech, Trucs & Astuces, Smartphone / Tablette, Biotechnologies, Flux RSS.

Tout internaute peut lire les messages du forum sans être obligé de s'y inscrire au préalable, en revanche l'inscription est obligatoire pour participer aux débats et poster des messages : il est alors nécessaire de choisir un pseudo et un mot de passe.

Chaque membre peut mettre à disposition des autres utilisateurs une fiche, indiquant ainsi aux autres membres du forum son login, son pseudo, la date à laquelle il est devenu membre, son sexe, ses valeurs boursières favorites, son profil d'investisseur (par exemple si son horizon d'investissement est à court terme ou à long terme, s'il est un pur spéculateur, etc.), et enfin le nombre de visites. Tout participant peut lire aisément les messages postés par un autre membre en consultant sa fiche personnelle, mais a également la possibilité de consulter les messages recommandés par ce membre, ainsi que les messages de ce membre jugés les plus intéressants par les autres participants. En effet, les membres peuvent recommander un message aux autres utilisateurs du forum, et les personnes aux messages les plus recommandés se voient attribuer des qualificatifs tels que « BoursoStar Expert », « BoursoStar 3 étoiles », « BoursoStar 2 étoiles », « BoursoStar 1 étoile » ou « BoursoStar ». De même, il est aisé de consulter à travers cette fiche membre les analyses faites par le participant au forum concernant telle ou telle société présente sur le marché boursier, et de suivre les messages et les opinions du membre.

Afin de faciliter la lecture et la compréhension des messages à l'intérieur des différents forums thématiques, des icônes permettent de suivre au mieux les débats et de savoir si le sujet principal se limite à son titre, s'il possède un titre et un contenu, ou bien encore s'il fait

l'objet d'au moins une réponse. D'autres icônes indiquent que le sujet comporte une analyse technique commentée ou qu'il comporte des commentaires sur un article de presse. Enfin, il est également aisé de repérer les réponses ne possédant pas d'autre contenu qu'un titre et a contrario celles possédant un titre et un contenu.

## **Conclusion**

Sans perdre de vue l'objectif double de cette recherche qui est d'une part de mieux connaître les actionnaires individuels et d'autre part d'observer si l'utilisation des forums boursiers leur permet de modifier le risque perçu quant aux produits boursiers, ce terrain de recherche semble riche mais il reste pour autant difficile à analyser. Notre première intuition à ce stade serait d'aller vers une analyse thématique des discours. Dans ce cas, l'unité d'analyse sera donc une portion de phrase, une phrase entière, ou un groupe de phrases se rapportant sur un même thème. L'analyse thématique autorise la conservation de la richesse des discours. Elle « n'a pour fonction essentielle ni d'interpréter (contrairement à certaines formes d'analyse à caractère herméneutique), ni de théoriser (contrairement au travail d'analyse à l'aide de catégories), ni de dégager l'essence d'une expérience (contrairement à l'analyse phénoménologique). Elle est d'abord et avant tout une méthode servant au relevé et la synthèse des thèmes présents dans un corpus » (Paillé et Mucchielli, 2003 : p. 136). Dans une analyse thématique, il s'agit d'établir une grille d'analyse, servant à lire de façon synthétique les discours des répondants (Jolibert et Jourdan, 2006). Cette méthode d'analyse se distingue des autres modes d'analyse de contenu car « les catégories ou classes servant à la codification sont prédéterminées par le chercheur » (Jolibert et Jourdan, 2006 : p. 59).



**Figure 4 : Copie d'écran - Le guide du forum [www.boursorama.fr](http://www.boursorama.fr) (II)**

**Les Membres BoursoStars**

Les membres [BoursoStars](#) sont les contributeurs qui disposent de la meilleure 'Moyenne Reco' sur leurs messages les plus recommandés.

Ce calcul est réalisé tous les jours, il prend en compte l'historique des messages des 91 derniers jours.

Le nombre de BoursoStars évolue tout les jours en fonction des critères du tableau ci-dessous.



BoursoStars		
Membres		Ratio Reco <sup>a</sup>
<a href="#">Pierre</a>	★	2.67
<a href="#">Paul</a>	★	2.00
<a href="#">Emilie</a>	★	2.00
<a href="#">Bill</a>	★	2.00
<a href="#">Cyber</a>	★	1.33
<a href="#">Amélie</a>	★	1.33

Rang	Critères
★	12 messages recommandés au moins 10 fois dans les 91 derniers jours
★★	10 messages recommandés au moins 9 fois dans les 91 derniers jours
★★★	8 messages recommandés au moins 8 fois dans les 91 derniers jours
★★★★	6 messages recommandés au moins 7 fois dans les 91 derniers jours
★★★★★	4 messages recommandés au moins 6 fois dans les 91 derniers jours

Condition à respecter pour être BoursoStar : Sur les 9 derniers jours, avoir posté au moins 2 messages, recommandés ou non.

**En savoir plus sur un contributeur**

En cliquant sur le nom d'un membre vous pouvez obtenir les informations suivantes:  
son profil d'investisseur, ses messages les plus recommandés, ses derniers messages postés...









De [magali](#) ★ | [+ d'infos sur magali](#)



**Figure 5 : Copie d'écran - Le guide du forum**

**Légende**

**Les sujets :**

-  Sujet principal qui se limite à son titre.
-  Sujet principal possédant un titre et un contenu.
-  Sujet principal faisant l'objet d'au moins une réponse.
-  Sujet comportant une analyse technique commentée.
-  Sujet comportant des commentaires sur un article.
-  Sujet faisant référence à un flux RSS.

**Les réponses :**

-  Réponse ne possédant pas de contenu.
-  Réponse possédant un titre et un contenu.

**Les autres icônes :**

-  Recommandations sur ce sujet / message.
-  [BoursoStar Expert](#)
-  [BoursoStar 3 étoiles](#)
-  [BoursoStar 2 étoiles](#)
-  [BoursoStar 1 étoile](#)
-  [BoursoStar](#)

**Qui a recommandé ?**

Visualisez qui a recommandé les messages en cliquant sur le chiffre de la colonne nombre de recommandation dans la liste des messages du forum.

28	<a href="#">mahieud3</a> ★	<b>8</b>
0	<a href="#">vendre</a>	<b>0</b>
0	<a href="#">vendre</a>	<b>0</b>
92	<a href="#">azer10</a>	<b>12</b>

**Qui a posté le dernier ?**

Visualisez qui a écrit le dernier d'une file de discussion dans la liste des messages d'un forum.

## Bibliographie

- Arnould, E. J. et Wallendorf, M. (1994) Market-oriented ethnography : interpretation building and marketing strategy formulation. *Journal of Marketing Research*, vol. 31, p. 484-504.
- Bauer, R.A. (1960) Consumer Behavior as Risk Taking. In: Hancock, R.S., Ed., *Dynamic Marketing for a Changing World*, Proceedings of the 43rd. Conference of the American Marketing Association, 389-398.
- Bernard, Y. (2004) La netnographie : une nouvelle méthode d'enquête qualitative basée sur les communautés virtuelles de consommation. *Décisions Marketing*, n° 36, p. 49-62.
- Bertrandias, L. et Carricano, M. (2006) Le prix derrière l'écran : étude netnographique d'une communauté virtuelle professionnelle de Pricing Managers. *Décisions Marketing*, 41, 53-66.
- Brodin, O. (2000) Les communautés virtuelles : un potentiel marketing encore peu exploré. *Décisions Marketing*, n° 21, p. 47-56.
- Cases A.S. (2001), La réduction du risque dans le contexte de l'achat électronique sur Internet, Thèse de Doctorat, Université Montpellier II, France.
- Clark-Murphy, M., et Soutar, G., (2005), "Individual Investor Preferences : A segmentation analysis", *The Journal of Behavioral Finance*, vol. 6, n° 1, p. 6-14.
- Clark-Murphy, M., et Soutar, G. N., (2004), "What individual investors value : Some Australian evidence", *Journal of Economic Psychology*, vol. 25, n°4, p. 539-555.
- Cova, B. et Carrère, V. (2002) Les communautés de passionnés de marque : opportunité ou menace sur le net ? *Revue Française de Marketing*, n° 189/190, p. 119-130.
- Cunningham, S.M. (1967) The Major Dimensions of Perceived Risk. *Risk Taking and Information Handling in Consumer Behavior*, 82-108.
- Evans R.H. (1982), Measuring perceived risk: a replication and an application of equity theory, *Advances in Consumer Research*, 9, 550-555.
- Galan, J.-P. et Vernet, E. (2000) Vers une quatrième génération : les études de marché "on-line". *Décisions Marketing*, vol. 19, p.39-52.
- Huberman, G., et Dorn, D., (2005), "Talk and Action : What Individual Investors Say and What They Do", *Review of Finance*, vol. 9, n° 4, p. 437 - 481.
- Jacoby J et Kaplan L.B. (1972) , "The Components of Perceived Risk", in *SV - Proceedings of the Third Annual Conference of the Association for Consumer Research*, eds. M. Venkatesan, Chicago, IL : Association for Consumer Research, Pages: 382-393.
- Kleiber, D. (2003) Compenser le manque de repère. *Banque magazine*, n° 646, p. 27-28.
- Kozinets, R. V. (1997) "I want to believe" : A netnography of the X-Philes' Subculture of Consumption. *Advances in Consumer Research*, vol. 24, p. 470-475.
- Kozinets, R. V. (1998) On netnography : initial reflections on consumer research investigation of cyberculture. *Advances in Consumer Research*, vol. 25, p. 366-371.
- Kozinets, R. V. (2002) The field behind the screen : using netnography for marketing research in online communities. *Journal of Marketing Research*, vol. 39, p. 61-72.
- Kozinets, R. V. (2006) Click to Connect : Netnography and tribal advertising. *Journal of Advertising Research*, vol. 46, n° 3, p. 279-288.
- Laurent G. et Kapferer J.N. (1986), Les profils d'implication, *Recherche et Applications en Marketing*, 1, 41-57.
- Lemoine, J.-F. et Onnée, S. (2003) Vers une analyse des enjeux et des pratiques de la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel. *Décisions Marketing*, n°31, p. 25-37.



- Mallet S. (2001), Pour une clarification de la mesure du risque perçu, Actes du 17<sup>ème</sup> Congrès International de l'Association Française de Marketing, Deauville, France.
- Markowitz, H., (1952), "Portfolio Selection", *Journal of Finance*, vol. 7, n° 1, p. 77-91..
- Mitchell V.W. and Greatorex, M. (1993), Risk perception and reduction in the purchase of consumer services, *The Service Industries Journal*, 13, 4, 179-200.
- Nagy, R. A., et Obenberger, R. W., (1994), "Factors influencing individual investor behavior", *Financial Analysts Journal*, vol. 50, n° 4, p. 63-68.
- Ouzaka I. (2001), Implication et risque perçu : ambiguïté conceptuelle ou problème de mesure, Working Paper N°607, IAE Aix-en-Provence, France.
- Paillé P., Mucchielli A. (2003), *L'analyse qualitative en sciences humaines et sociales*, Paris, A. Colin.
- Peter J.P. et Tarpey L.X. (1975), « A comparative analysis of three consumer decision strategies, *Journal of Consumer Research*, 2, 29-37
- Raimbourg, P. (1997) Asymétrie d'information, théorie de l'agence et gestion de l'entreprise, *InEncyclopédie de gestion. Economica*, p. 188-199.
- Rainelli-Le Montagner, H., (2003), Nature et fonctions de la théorie financière, Presses Universitaires de France, Paris, 239 p.
- Rainelli-Le Montagner, H., 2005, *La finance en débat*, (Groupe de REcherche en Gestion des Organisations).
- Roselius T. (1971), Consumer rankings of risk reduction methods, *Journal of Marketing*, 35, 56-31.
- Séjourné, B., (2006), "Pourquoi le comportement des épargnants français est-il si peu conforme à la théorie traditionnelle du portefeuille ?", *Les cahiers scientifiques, AMF*, 40 p.
- Sharpe, W. F., (1964), "Capital Asset Prices : a theory of market equilibrium under conditions of risk", *Journal of Finance*, vol. 19, n° 3, p. 425-442.
- Soenen, G. (2006) Les déterminants du fonctionnement communauté. Une étude comparative. *Revue Française de Gestion*, vol. 32, n° 163, p. 139-154.
- Stone R.N. et Gronhaug K. (1993), Perceived risk : further considerations for the marketing discipline, *European Journal of Marketing*, 27, 3, 39-50.
- Thompson, C. J. (1997) Interpreting consumers : a hermeneutical framework for deriving marketing insights from the texts of consumers' consumption stories. *Journal of Marketing Research*, vol. 34, p. 438-455.
- Volle P. (1995), Le concept de risque perçu en psychologie du consommateur : antécédents et statut théorique, *Recherche et Applications en Marketing*, 10, 1, 39-56.