

Questionnaires MiFID, conseils financiers et comportements d'épargne



PAR GRÉGOIRE NAACKÉ, DIRECTEUR DE L'OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE (OEE)

Le 14 septembre dernier, l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) a eu le privilège d'être accueilli par un de ses membres fonda-

teurs, Amundi, pour un séminaire de présentation de sa dernière étude en date sur le thème : « Questionnaires MiFID, conseils financiers et comportements d'épargne ». L'étude en question est en réalité une compilation de trois études empiriques centrées sur la relation entre les réponses aux questionnaires MiFID, les comportements d'investissement des particuliers et l'utilisation de conseils professionnels par ces derniers. La directive MiFID exige des fournisseurs de services financiers d'acquiescer une connaissance approfondie de leur clientèle à travers l'administration de questionnaires, communément appelés les « questionnaires MiFID ». Les chercheurs ont eu la chance de pouvoir accéder à deux bases de données d'investisseurs particuliers⁽¹⁾, pour lesquels étaient connus, non seulement les réponses aux questionnaires MiFID, mais aussi l'évolution des comportements d'épargne dans le temps. C'est la première fois que des informations déclaratives sont comparées avec des données de comportements effectifs d'épargne pour étudier la participation aux marchés d'actions.

Le 14 septembre, Marie-Hélène BROIHANNE, Professeure à l'EM Strasbourg Business School, est venue présenter ses travaux et ceux de ses collègues afin de présenter aux membres de l'OEE les principaux enseignements de ces travaux empiriques. La présentation ainsi que l'étude complète sont disponibles sur le site de l'OEE⁽²⁾.

Le premier enseignement de ces travaux⁽³⁾ est que les réponses aux questionnaires MiFID relatives aux attitudes face au risque et aux attitudes face aux pertes sont un facteur d'explication important de la participation des investisseurs particuliers aux marchés d'actions. Les investisseurs qui ont une moindre aversion au risque et qui sont moins sensibles aux pertes (selon leur propre évaluation à travers les question-

naires MiFID), sont plus susceptibles de détenir des actions, l'impact de l'aversion au risque étant plus important que celui de l'attitude face aux pertes. Il ressort également que les français natifs et vivant en région parisienne sont plus susceptibles de détenir des actions, de même que les individus mariés sous le régime de la séparation de biens et les travailleurs indépendants. L'indépendance financière semble être un facteur de promotion de la participation aux marchés d'actions. Enfin les individus endettés sont moins susceptibles d'acheter des actions, contrairement aux épargnants détenant déjà d'autres produits d'épargne comme des contrats d'assurance-vie en unités de compte ou des produits d'épargne retraite, qui au contraire se dirigent plus facilement vers les actions.

Pour mémoire, il existe deux types de tests prévus par la directive MiFID : le test relatif au caractère approprié (Appropriateness test ou A-Test) et le test relatif à l'adéquation (Suitability test ou S-Test). Les résultats de l'étude⁽⁴⁾ mettent également en avant l'utilité des conseils professionnels. En effet, elle montre que les investisseurs qui répondent aux tests d'adéquation (S-Test), afin de bénéficier de conseils professionnels et révélant ainsi leur appétit pour l'information, ont tendance à faire de meilleurs choix d'investissements que les autres.

Enfin, les travaux illustrent l'importance de l'éducation financière. Il ressort effectivement que, plus les investisseurs particuliers ont un bon niveau d'éducation financière (mesuré par leur propre évaluation de niveau de connaissance et d'expérience à travers les questionnaires MiFID), plus leurs choix d'investissements sont judicieux.

L'OEE joue au niveau européen, un rôle clef de lien entre le monde académique et le monde professionnel. C'est pourquoi les séminaires de présentation des travaux empiriques sont si importants pour ses membres. C'est toujours une excellente opportunité pour les universitaires, les praticiens et les régulateurs ou décideurs politiques d'échanger leurs points de vue sur la base de faits empiriques concrets. C'était l'ambition de la table ronde qui a

suivi animée par Marie BRIÈRE, symbole ce lien précieux entre le monde académique et le monde professionnel puisque Marie est à la fois responsable du Centre de Recherche aux Investisseurs chez Amundi, professeur associé à l'Université Paris Dauphine et membre du conseil scientifique et du conseil d'administration de l'OEE.

Étaient invités à cette table ronde Bernard AGULHON (directeur des affaires réglementaires chez AMUNDI), Claire CASTANET (directrice des Relations avec les Epargnants à l'AMF) et Dorothee SAULOUP (Global Head of Product Management chez AXA IM). À cette occasion, Claire CASTANET a rappelé la prise de conscience par l'AMF de l'importance de MiFID 2 et le changement culturel que cela représentait. Elle a précisé qu'une campagne de 19 enquêtes mystères avait été lancée en insistant sur l'importance de ces visites mystères. Elle a ajouté que les expériences des clients montrent que des améliorations restent possibles et a insisté sur l'importance de la transparence pour établir une relation de confiance avec les clients.

En tant que producteur de produits financiers, Dorothee SAULOUP a, de son côté, mentionné que l'essentiel des clients avaient encore un profil prudent et que la transparence des frais était une source de préoccupation pour les distributeurs. Elle a exprimé le souhait de voir une meilleure interaction entre producteurs et distributeurs. Enfin, Bernard AGULHON a insisté sur l'importance de la culture financière qui devrait pousser les investisseurs à prendre plus de risques et ainsi accomplir leur devoir de citoyen en finançant l'économie réelle à travers l'investissement en actions. Il a rappelé que l'éducation financière permettrait de développer les bons réflexes d'investissement. ●

(1) La première base de données, utilisée pour le premier papié, comprend 70,000 clients français d'une banque de détail européenne alors que la seconde base de données, utilisée pour les deux autres papiers, comprend presque 60,000 clients d'un broker online belge.

(2) <http://www.oee.fr/100-0-tudes+de+IOEE.html>

(3) Réalisés sur la première base de données.

(4) Réalisée sur la seconde base de données.