

**Synthèse de l'étude de Tullio Jappelli et Mario Padula :  
« Investment Literacy, Social Security and Portfolio Choice »  
(« Education financière, sécurité sociale et choix de portefeuille »)**

La détention d'actions par les épargnants est très variable d'un pays à l'autre en Europe. L'actionnariat direct ou à travers des fonds d'investissement est le plus faible dans les pays du sud de l'Europe et le plus élevé dans les pays du nord, avec un groupe de pays intermédiaires : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas et Suisse. En revanche, la part des actions dans le portefeuille des individus détenteurs est beaucoup moins hétérogène : elle varie en moyenne de 20% au Danemark à 35% en Autriche et en Italie.

**Les détenteurs d'actions dans la population âgée de plus de 50 ans (enquête SHARE – 2006)**

Part de la population détenant des actions

Poids des actions dans le portefeuille des actionnaires



Pour expliquer cette configuration – hétérogénéité des taux de détention des actions, homogénéité relative de la part des actions dans le portefeuille – les auteurs cherchent à déterminer l'impact de l'éducation financière sur les comportements. La corrélation entre le niveau d'éducation financière des épargnants et leur propension à détenir des actions a été démontrée dans plusieurs études, mais cette relation n'est pas une relation de cause à effet. En effet, les deux variables dépendent l'une et l'autre des mêmes facteurs : les ressources de l'individu, son aversion au risque et le coût de l'éducation financière ont une influence sur le gain attendu de l'investissement en actions, et donc sur l'incitation à acquérir la formation et l'information nécessaires à cet investissement.

Les auteurs construisent deux modèles utilisant le niveau d'éducation financière des individus comme variable explicative : dans le premier modèle, l'éducation financière permet aux épargnants d'augmenter la performance des actifs risqués qu'ils acquièrent. De ce fait, plus le niveau

d'éducation financière est élevé, plus la part des actions dans les portefeuilles devrait être élevée. Dans un deuxième modèle, l'entrée sur le marché a un coût, en temps pour acquérir l'information et en argent : la probabilité de détenir des actions devrait alors dépendre du niveau d'éducation financière, mais pas la part des actions dans les portefeuilles des épargnants qui en détiennent.

Les auteurs testent ces deux modèles en utilisant l'enquête SHARE auprès d'un échantillon représentatif d'individus âgés de plus de 50 ans, dans onze pays différents : la Belgique, le Danemark, la France, la Grèce, l'Italie, les Pays-Bas, l'Espagne, la Suède et la Suisse. Ils mesurent la corrélation entre la détention d'action et la part des actions dans le portefeuille d'une part, un ensemble de variables socioéconomiques, dont l'éducation financière d'autre part.

Les réponses à certaines questions de l'enquête SHARE peuvent être considérées comme des indicateurs d'éducation financière. Pour le niveau initial (avant l'entrée dans la vie active et ne souffrant donc pas du défaut d'endogénéité signalé ci-dessus), il est demandé aux sondés d'évaluer leur niveau en mathématiques à l'âge de 10 ans, comparé aux autres élèves de leur classe. Pour le niveau d'éducation financière actuelle, un score combine les réponses à des questions sur :

- L'aptitude à appliquer un pourcentage à une grandeur
- L'aptitude à indiquer le prix d'un bien faisant l'objet d'un rabais de 50%
- L'aptitude à calculer le prix d'une voiture neuve sur la base du prix d'occasion et connaissant le pourcentage de dévalorisation de l'occasion
- L'aptitude à calculer des intérêts composés simples sur un livret d'épargne

Les résultats des tests montrent que le niveau initial explique en grande partie l'éducation financière actuelle. Et de manière complémentaire, l'existence dans le pays d'un système de retraite public généreux diminue l'impact favorable du niveau initial : une hausse du taux de remplacement de 1% est associée à une baisse de 0,16% de l'impact du niveau initial sur le niveau actuel. L'âge est un facteur négatif du niveau d'éducation financière actuel : vieillir d'un an fait baisser le niveau d'éducation financière de 0,5%, sans que cette enquête permette de déterminer s'il s'agit d'un effet d'âge à proprement parler ou d'un effet de cohorte. Les femmes ont aussi un niveau d'éducation financière inférieur à celui des hommes, ce que les auteurs associent à leur plus faible patrimoine moyen, qui diminue l'incitation à investir dans l'éducation financière. Le niveau scolaire atteint est aussi, comme on pouvait s'y attendre, un déterminant du niveau actuel.

Dans une deuxième étape, les auteurs mesurent l'impact de plusieurs facteurs socioéconomiques sur la détention d'actions. Ils constatent que l'âge est corrélé négativement à la détention d'actions : le vieillissement d'une année se traduit par une réduction du taux de détention d'actions comprise entre 0,1 et 0,2%. Le taux de détention des célibataires est inférieur de 10% environ à celui des couples. Le taux de détention d'actions augmente avec le niveau d'éducation, le revenu et l'importance du patrimoine. Le niveau initial d'éducation financière est aussi un facteur associé à une plus grande participation au marché. Plus le taux de remplacement des revenus du système de retraite publique est élevé dans un pays, plus faible est le taux de détention d'actions. La générosité des systèmes de sécurité sociale diminue l'incitation à acquérir une formation financière et à investir en Bourse.

<b>Détention d'actions par les ménages européens de plus de 50 ans (2006)</b>				
	Taux de détention d'actions en direct (en %)	Taux de détention d'actions en direct (en %) – en contrôlant sur le revenu après impôt et la santé	Taux de détention d'actions direct et indirect (fonds d'investissement)	Taux de détention d'actions direct et indirect (en %) – en contrôlant sur le revenu après impôt et la santé
Age (+ 1 an)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Genre (femme)	Non significatif	Non significatif	Non significatif	Non significatif
Célibataires	-9,5	-3,0	-10,7	-2,9
Taille de la famille (+1)	-1,2	-1,6	-1,6	-2,1
Education (Niveau bac)	+6,1	+3,1	+7,7	+3,8
Education (université)	+13,8	+7,7	+16,5	8,8
Niveau en mathématiques à l'âge de 10 ans	+6,7	+5,2	+7,3	+5,4
Taux de remplacement dans le pays (+ un point de pourcentage)	-6,5	-5,5	-7,0	-5,8

Lecture : être âgé d'un an de plus diminue le pourcentage de détenteurs d'actions en direct de 0,1

Au sein de la population qui détient des actions, la part des actions dans le portefeuille est corrélée positivement avec l'âge, l'importance du patrimoine et du revenu et avec le fait d'être en couple. Le fait d'être en bonne santé joue positivement, mais faiblement. Mais le niveau initial d'éducation financière, le genre, la taille de la famille et le niveau scolaire atteint n'ont pas d'impact significatif sur la part des actions dans le portefeuille des épargnants détenteurs.

Au total, les auteurs concluent que le niveau d'éducation financière exerce un effet lié au coût d'entrée sur le marché, et non pas au fait qu'une meilleure éducation financière permettrait d'augmenter la performance des portefeuilles d'actions.