

# ÉDUCATION FINANCIÈRE

Des épargnants éclairés,  
acteurs de l'économie de demain

SEPTEMBRE 2019

LIVRE BLANC

# Éditorial

L'éducation financière des investisseurs et des intermédiaires tiers est un enjeu majeur pour le développement d'une épargne utile répondant aux besoins de nos concitoyens et favorisant le bon financement de notre économie.

La complexification des marchés et des produits financiers, les nouvelles exigences en matière d'information imposées au secteur financier en application de la directive MIF2 renforcent la nécessité de donner aux épargnants des clés de compréhension afin de les aider à être davantage acteurs de leur épargne.

Via les recommandations présentées dans ce livre blanc, l'objectif de la mission Éducation financière mise en place par l'Association Française de la Gestion financière (AFG) est d'engager un travail collectif des acteurs de la Place au bénéfice de tous.

Ce travail de pédagogie s'avère fondamental. La période actuelle de taux bas incite à une meilleure diversification des placements financiers afin de pallier la baisse progressive des rendements, et la volonté politique de développement de l'épargne retraite – aux niveaux français et européen – requiert la diffusion de solutions d'épargne de long terme qui assure la protection et la bonne allocation des capitaux épargnés.

Différentes enquêtes effectuées auprès des particuliers constatent une méconnaissance des produits financiers et de grandes difficultés à faire des calculs financiers simples, mais aussi un intérêt pour la matière financière et une volonté d'être mieux informés. Longtemps habitués à être guidés presque exclusivement vers des produits garantis, liquides et bénéficiant d'une incitation fiscale, la plupart des épargnants n'ont pas aujourd'hui les réflexes de base pour raisonner en termes d'objectifs d'épargne (retraite, étude des enfants...), ni pour comprendre ce qu'un placement donné peut rapporter à échéance.

La part grandissante des technologies numériques dans l'interface entre épargnants et acteurs financiers accentue encore la nécessité de simplifier les échanges. Le rôle des producteurs et des distributeurs de solutions d'épargne doit donc être de présenter leurs offres dans un langage clair et compréhensible mais aussi d'apporter cette éducation financière nécessaire à l'épargnant en dehors de toutes considérations commerciales.

La mise en œuvre de la mission Éducation financière marque la volonté de l'AFG, en représentant l'ensemble des gestions, d'apporter sa contribution aux initiatives de Place en la matière, notamment la "stratégie nationale d'éducation financière" pilotée par la Banque de France. Les professionnels de la gestion d'actifs entendent participer pleinement à cette entreprise collective, facteur clé de la qualité du dialogue avec leurs clients et d'une constante adéquation des solutions d'épargne avec leurs besoins, à toutes les étapes de la vie des épargnants.

**Eric Pinon, Président de l'AFG**

**Inès de Dinechin, Présidente de la mission Éducation financière  
et membre du Comité Stratégique de l'AFG**

# Sommaire

<b>Les recommandations du Livre blanc</b>	<b>4</b>
---	----------

<b>Introduction</b>	<b>7</b>
---------------------	----------

<b>I. Contexte et enjeux</b>	<b>8</b>
------------------------------	----------

<b>I. 1 Une nécessaire réallocation de l'épargne</b>	<b>8</b>
--	----------

a) Un modèle social moins généreux	8
------------------------------------	---

b) Un patrimoine financier de moins en moins rémunérateur	11
---	----

c) Plus d'investissement pour plus de croissance	13
--	----

d) Le développement de l'épargne longue	14
---	----

e) Des changements dans la distribution des produits financiers	15
---	----

<b>I. 2 Pourquoi l'épargnant a besoin d'éducation financière ?</b>	<b>18</b>
--	-----------

a) Un manque d'éducation financière généralisé	18
--	----

b) Quel est l'apport de l'éducation financière ?	21
--	----

c) Le digital comme vecteur de diffusion et d'accompagnement	22
--	----

d) Cas français : la stratégie nationale d'éducation financière	23
---	----

<b>II. Devenir acteur de son épargne</b>	<b>25</b>
--	-----------

<b>II. 1 Les clefs de l'épargne</b>	<b>25</b>
-------------------------------------	-----------

a) Savoir formuler son besoin	25
-------------------------------	----

b) Définir un objectif à atteindre et se donner les moyens de l'atteindre	26
---	----

c) Les questions clés à se poser	27
----------------------------------	----

d) L'importance des versements réguliers	28
--	----

e) Comprendre les avantages de la diversification	29
---	----

<b>II. 2 Éducation de l'intermédiaire</b>	<b>32</b>
a) Sensibiliser les épargnants aux facteurs de risques et opportunités associées	32
b) Comprendre les préférences et biais comportementaux	34
c) Donner du sens à l'épargne	36
d) Aider l'épargnant à devenir un investisseur éclairé	37
<b>Conclusion</b>	<b>39</b>
<b>Références</b>	<b>40</b>
<b>Annexes</b>	<b>42</b>
Annexe 1 : OCDE / L'importance de l'éducation financière	43
Annexe 2 : EFAMA / Guide pour la mise en œuvre d'une éducation financière	44
<b>Remerciements</b>	<b>48</b>

## Les recommandations du Livre blanc

Elles sont regroupées selon trois thématiques : “Éducation Financière”, “Formation” et “Réglementation”.

### Recommandations “Éducation Financière”

#### **“Rassembler les 10 bons principes d’investissement dans un livret pédagogique”** (Recommandation 4, page 18)

L’AFG recommande la création d’un livret pédagogique de Place (4 pages) sur les 10 principes de base de l’investissement (diversifier ses placements, versements réguliers, définir un objectif/horizon, le risque dépend de l’horizon, commencer à investir tôt pour bénéficier du facteur temps, pas de performance sans risque...), contenant aussi une liste de sites neutres d’éducation financière (ex : [www.mesquestionsdargent.fr](http://www.mesquestionsdargent.fr)). Ce livret pourrait être fourni à l’épargnant pendant la phase d’entrée en relation afin d’intégrer l’éducation financière dans le parcours client.

#### **“Communiquer auprès du grand public”** (Recommandation 5, page 23)

Pour communiquer au grand public l’importance de l’éducation financière et les moyens mis en œuvre pour la développer, l’AFG recommande :

- d’intensifier la diffusion par les pouvoirs publics de spots d’informations (radios, télévision...) ;
- d’accroître la diffusion d’émissions pédagogiques dans les établissements d’enseignement (*cf. Recommandation 6*) ;
- que les associations de Place apportent leur soutien à la stratégie nationale d’éducation financière pour communiquer sur les progrès accomplis et ainsi amener les épargnants et les conseillers à s’intéresser à l’éducation financière.

#### **“Promouvoir des outils digitaux pédagogiques de qualité”** (Recommandation 7, page 28)

Concernant la diffusion des outils digitaux publics et privés existants auprès des particuliers (simulateurs de performance, tests de connaissances financières, questionnaires de définition d’objectifs d’investissement, outils conversationnels...), l’AFG recommande de :

- créer un observatoire (de vérification, certification, valorisation) des outils digitaux pour faciliter leur diffusion. Ce dernier pourrait notamment tester les outils disponibles et référencer les meilleurs outils ;
- créer avec d’autres associations un outil ludique et digital de Place permettant l’accès aux connaissances et simulations financières de base pour tout épargnant ;
- créer un Prix des outils d’éducation financière pour faire connaître et développer les outils d’éducation financière ;
- développer un portail d’éducation financière sur le site de l’AFG.

#### **“Renforcer l’éducation financière dans le parcours scolaire”** (Recommandation 6, page 25)

Pour développer au plus tôt les compétences financières des épargnants, l’AFG recommande :

- la diffusion de ressources pédagogiques (vidéos, jeux...) qui pourront s’intégrer dans des modules de formation dispensés chaque année aux élèves de l’enseignement secondaire en s’insérant dans la stratégie nationale d’éducation financière ;
- la création de modules financiers sur la gestion d’actifs, et précisément sur la gestion collective (OPC), dans les masters de gestion de patrimoine.

### **“Accompagner les futurs retraités”** (Recommandation 1, page 11)

L'AFG recommande à nouveau<sup>1</sup> :

- l'amélioration du support public d'information individualisé (info-retraite.fr) en incluant aux projections de revenus futurs pour la retraite, les encours d'épargne retraite individuelle ou collective (Perco, Perp, nouveau PER...). Des simulateurs devraient permettre de calculer le complément de revenus futurs ;
- afin d'assurer la connaissance de ce support d'information (info-retraite.fr) auprès des salariés et des épargnants, le lien vers le site devrait être fourni par l'employeur (par exemple sur les fiches de paie), les teneurs de comptes de l'épargne retraite (par exemple sur les relevés de compte) et les pouvoirs publics (par exemple sur les feuilles d'imposition). Ceci afin de permettre aux citoyens de planifier aux mieux et au plus tôt leurs besoins de revenus complémentaires.

### **“Diffuser l'éducation financière en Europe”** (Recommandation 14, page 38)

Par exemple, l'AFG participe à l'initiative prise par l'EFAMA de sponsoriser un comité “éducation financière et épargne de long-terme” lors de la session internationale du Parlement Européen des Jeunes (<https://eyp.org/>). La discussion au sein de ce comité doit déboucher sur l'adoption d'un ensemble de recommandations qui seront présentées aux institutions européennes ainsi qu'aux responsables politiques au niveau national.

## Recommandations “Formation”

### À destination des particuliers/épargnants

#### **“Prévoir un accompagnement pédagogique de l'épargnant par le conseiller”** (Recommandation 11, page 33)

Afin que l'épargnant appréhende tous les concepts d'investissement, l'AFG recommande que les conseillers financiers/commerciaux informent les épargnants de l'existence de modules pédagogiques sous format digital qui pourront déboucher sur des tests d'évaluation. Le contenu de ces modules/outils digitaux pourra s'appuyer sur les programmes publiés sur le site de l'AMF.

#### **“Créer un dossier digital de l'épargnant”** (Recommandation 13, page 34)

Afin de permettre la portabilité des informations financières de l'épargnant, l'AFG recommande la création d'un “dossier épargne personnel” digital sous contrôle de l'épargnant et protégé par la CNIL. Seront inscrits dans ce “dossier épargne personnel” digital :

- l'ensemble des informations financières de l'épargnant ;
- les questions de profilage MIF2/DDA<sup>2</sup> de base auxquelles répondront les épargnants ;
- les programmes pédagogiques suivis par l'épargnant, dont il pourra évaluer la qualité.

### À destination des intermédiaires

#### **“Adapter la certification AMF aux caractéristiques métiers des conseillers financiers/commerciaux”** (Recommandation 9, page 33)

L'AFG recommande d'aménager la certification AMF (instruction 2010-09) pour y inclure, au-delà d'un socle commun plus étroit, des modules complémentaires (classes d'actifs, typologie client, finance comportementale...) orientés en fonction des solutions d'épargne et des services proposés par les conseillers financiers/commerciaux.

<sup>(1)</sup> Livre blanc AFG “Épargne retraite”, décembre 2016.

<sup>(2)</sup> MIF : directive sur les Marchés d'Instruments Financiers / DDA : Directive sur la Distribution d'Assurance.

**“Favoriser la Formation continue des conseillers”** (Recommandation 10, page 33)

Concernant le respect des guidelines MIF2/ESMA (n° 2015-1886) sur l’actualisation annuelle des connaissances et des compétences professionnelles pour les conseillers financiers/commerciaux, l’AFG recommande la définition d’un nombre minimum d’heures de formation annuelle des conseillers financiers/commerciaux (en fonction des stratégies et des types de clients en charge). Ces formations couvriraient les actualités réglementaires et les techniques financières (les classes d’actifs, l’ISR...) auxquelles seraient associés des modules de finance comportementale (pour mieux appréhender les biais cognitifs des investisseurs) et s’effectueraient via :

- des modules de training et des outils pédagogiques numériques (MOOC, E-training, capsules téléphone...) complémentaires de ceux de l’AMF ;
- la participation des conseillers financiers/commerciaux à des conférences (par exemple les “Point sur” AFG et/ou d’autres conférences en coordination avec les associations de CGP).

**“Créer un dossier digital du conseiller”** (Recommandation 12, page 33)

L’AFG recommande la création d’un “dossier digital du conseiller” qui répertoriera la certification AMF, ainsi que l’ensemble des formations annuelles qui donneront lieu à la délivrance de certificat de présence et/ou de réussite (questionnaire d’évaluation). Ce dossier digital sera accessible au client.

## Recommandations “Réglementation”

**“Rendre plus compréhensible et simplifier les questionnaires clients (MIF2 et DDA)”**  
(Recommandation 2, page 17)

Afin d’améliorer la pédagogie et développer l’autonomie des épargnants, il est essentiel d’adapter la réglementation existante pour simplifier et clarifier l’accès aux placements financiers. Il s’agit de ne pas dissuader la prise de risques mais permettre à l’intermédiaire et à l’épargnant de mesurer correctement les risques :

- amorcer une réflexion sur l’élaboration par la Place d’un questionnaire standardisé MIF2/DDA de “profilage” des clients particuliers qui sera validé par l’AMF. Ce questionnaire pourrait aussi servir d’instrument pédagogique et les réponses à ce questionnaire pourraient être intégrées au “dossier épargne personnel” de chaque épargnant (*cf. Recommandation 12*). Afin de mesurer l’évolution de l’éducation financière en France les réponses anonymisées serviront à l’élaboration d’études nationales ;
- élaborer un lexique de Place de termes à utiliser par les conseillers pour éviter les jargons lors de la rédaction de la documentation réglementaire et commerciale et ainsi permettre une meilleure intelligibilité de ces documents.

**“Rendre plus lisible les documents d’information”** (Recommandation 3, page 17)

L’AFG recommande :

- au niveau européen, une amélioration de la présentation de l’information contenue dans la documentation légale obligatoire à destination des épargnants (notamment dans les futurs DICI PRIIPS applicables aux OPC) ;
- une meilleure lisibilité, qui permettrait de faire de ces supports des documents pédagogiques.

**“Diffuser les bonnes pratiques d’épargne grâce aux incitations comportementales”**  
(Recommandation 8, page 29)

L’AFG recommande d’encourager les bonnes pratiques d’épargne, par exemple les versements réguliers. Ainsi, une partie du salaire (et/ou primes) pourrait être versée par défaut chaque mois sur le plan d’épargne salariale et/ou retraite de l’entreprise, dès l’entrée en fonction et sauf indications contraires.

# Introduction

L'éducation financière, en améliorant la compréhension du monde économique et financier, est un vecteur de confiance et d'adhésion à la prise de "bonnes" décisions d'investissement. Dans ce Livre blanc, nous avons souhaité donner des clés de compréhension pour aider les épargnants à être davantage acteurs de leur épargne. Cet apprentissage de compétences, la mise en place de nouveaux outils et la formation des conseillers financiers doivent permettre d'adapter les comportements des épargnants et de mobiliser leurs connaissances en vue de la construction dans la durée de leur patrimoine. Nos réflexions et propositions s'inscrivent dans les éléments de contexte actuel :

- **Économique** : la période de taux bas devrait inciter à une meilleure diversification de l'épargne afin de pallier à la faiblesse des rendements. Longtemps habitués à être guidés presque exclusivement vers des produits garantis et liquides, la plupart des épargnants français n'ont pas aujourd'hui les réflexes de base pour raisonner en termes d'objectifs d'épargne et comprendre ce qu'un placement donné peut rapporter à échéance. Faire comprendre que la recherche de performance passe par une prise de risque et une meilleure diversification des placements nécessite un effort d'éducation financière ;
- **Politique et social** : la plus forte généralisation de l'épargne retraite et l'impossibilité pour les États de maintenir leur soutien aux systèmes de retraite par répartition, requiert également un accompagnement des épargnants pour les aider dans la détermination de leurs engagements à long terme. Comprendre, entre autres, l'impact de la durée des placements sur la capitalisation des revenus et la sensibilité des classes d'actifs, l'importance des versements réguliers pour lisser les fluctuations des marchés aura, à terme, un impact positif sur la capacité des épargnants à planifier leur effort d'épargne sur le long terme ;
- **Réglementaire** : l'application de la directive MIF2 impose aux acteurs une connaissance plus fine des investisseurs et une transparence accrue en matière d'information. Un effort pédagogique, dans un langage clair et compréhensible, est nécessaire pour aider les épargnants à mieux appréhender le risque en adéquation avec leurs besoins et objectifs. Un enrichissement de cette relation de conseil doit aussi permettre à l'épargnant de comprendre et corriger certains de ses biais comportementaux ;
- **Technologique** : les formats ludiques et participatifs offerts par le digital et l'intelligence artificielle permettent aux épargnants d'enrichir leurs expériences d'investissement. Ils sont une composante essentielle de l'appropriation par les épargnants des enjeux liés à leurs investissements par rapport à leurs situations et objectifs personnels. Les outils conversationnels créent une relation directe et personnalisée et permettent d'apporter du conseil pendant toute la période d'investissement et de comprendre le comportement des épargnants ;
- **Sociétal** : l'investissement ne se limite pas toujours à la recherche d'une performance. Comprendre que l'on peut concilier ses placements avec ses préoccupations ou engagements de citoyens donne un sens à son épargne. Favoriser le désir d'épargne passe aussi par la conviction que ses investissements contribuent, par exemple, à l'emploi, à l'innovation et à la transition écologique.



# I. Contexte et enjeux

Les Français sont aujourd'hui confrontés à des mutations économiques et financières d'envergure. Le modèle social français et nos régimes sociaux tels que la retraite obligatoire par répartition, relativement généreux, sont en cours de transformation pour faire face à plusieurs déséquilibres structurels : des déséquilibres démographiques, avec l'allongement de la durée de vie, un taux de fécondité inférieur au seuil de renouvellement, et l'arrivée à l'âge de la retraite des *baby-boomers*, des déséquilibres économiques, avec la baisse tendancielle du taux de croissance, et enfin des déséquilibres financiers, avec le faible niveau des taux d'intérêts et le volume croissant de la dette publique.

Afin de compenser la baisse des prestations attendues à la retraite, les Français devront donc adapter leurs comportements financiers en favorisant des solutions d'investissement intégrant une proportion plus importante d'actifs plus risqués à court-terme mais plus rémunérateurs à long-terme. Aujourd'hui, la majeure partie du patrimoine financier des Français est investie sur des supports, garantis ou liquides, offrant un rendement inférieur à l'inflation. Ce transfert de risques et des rendements correspondants vers l'individu nécessite qu'il améliore ses connaissances et comportements financiers, mais aussi que les règles relatives au conseil et la distribution de produits financiers ne découragent pas des épargnants naturellement averses au risque.

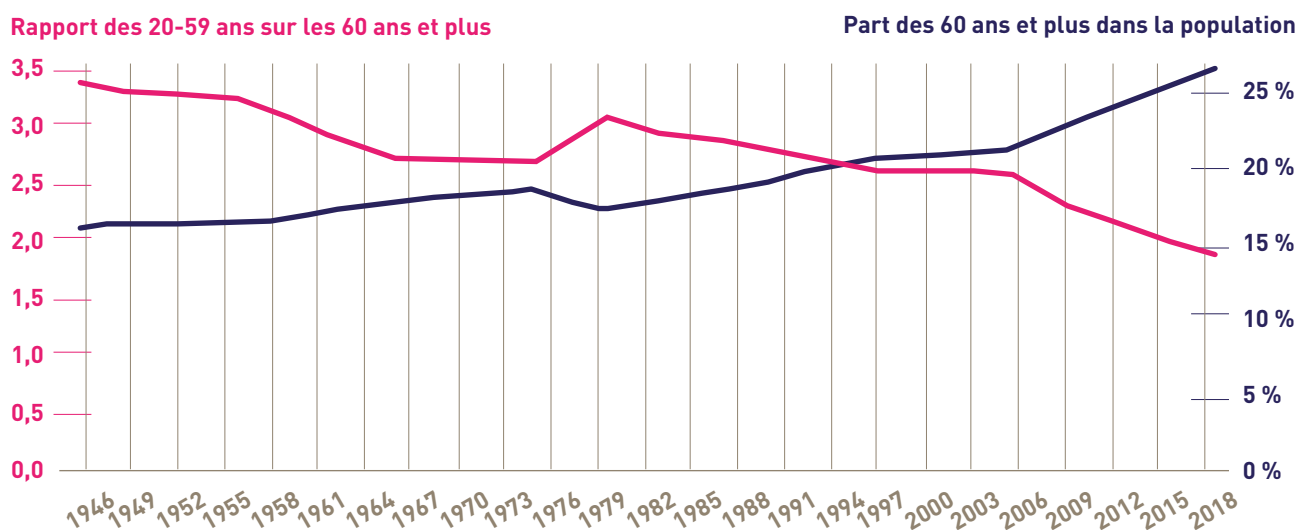
## I. 1 Une nécessaire réallocation de l'épargne

### a) Un modèle social moins généreux

Comme dans la plupart des pays développés, on observe en France un vieillissement de la population. Ce vieillissement, qui peut être mesuré par la baisse du rapport démographique des 20-59 ans sur les plus de 60 ans, s'est accéléré depuis 2006. Cette année-là, on comptait 2,5 personnes de 20 à 59 ans par personne de plus de 60 ans contre 1,95 en 2017. Il est anticipé que le phénomène se poursuive jusque vers le début des années 2030 à cause de l'arrivée à la retraite des générations du baby-boom.

#### Évolution démographique en France

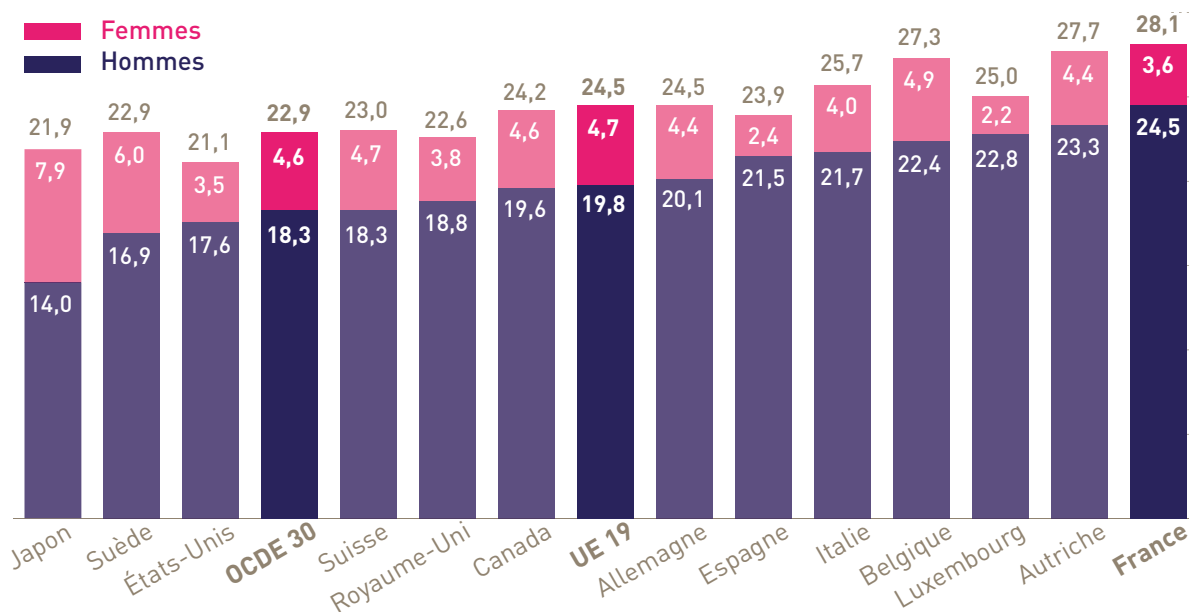
Source : Insee.



L'espérance de vie après 60 ans a, quant à elle, augmenté plus vite que les hausses successives de l'âge légal de départ à la retraite. En effet, entre 2004 et 2017, l'âge moyen conjoncturel de départ à la retraite a augmenté de 1,1 an (passant de 60,7 ans à 61,8 ans) alors que l'espérance de vie après 60 ans augmentait de 2,9 années. La durée moyenne de la retraite se trouve donc mécaniquement allongée et les besoins de financement pour la retraite plus importants. L'augmentation de la durée de vie pose aussi la question importante de la prise en charge des coûts de la dépendance.

### Années estimées à la retraite, par genre, en 2007

Source : OCDE.



Non seulement la part de la population en âge de prendre sa retraite augmente fortement, mais elle repose sur une population active moins nombreuse (effet de pyramide inversée). Le taux de fécondité en France est désormais inférieur au seuil de renouvellement des générations, le taux de chômage structurel se maintient à des niveaux élevés depuis plusieurs décennies tandis que l'on constate une arrivée plus tardive des jeunes adultes sur le marché du travail. En effet, les périodes d'éducation et de formation, comme celles de la retraite, avoisinent désormais les 25 ans. Ces évolutions ont un impact majeur sur nos régimes sociaux et la question de la pérennité financière du système se pose, tant l'effort exigé devient important.

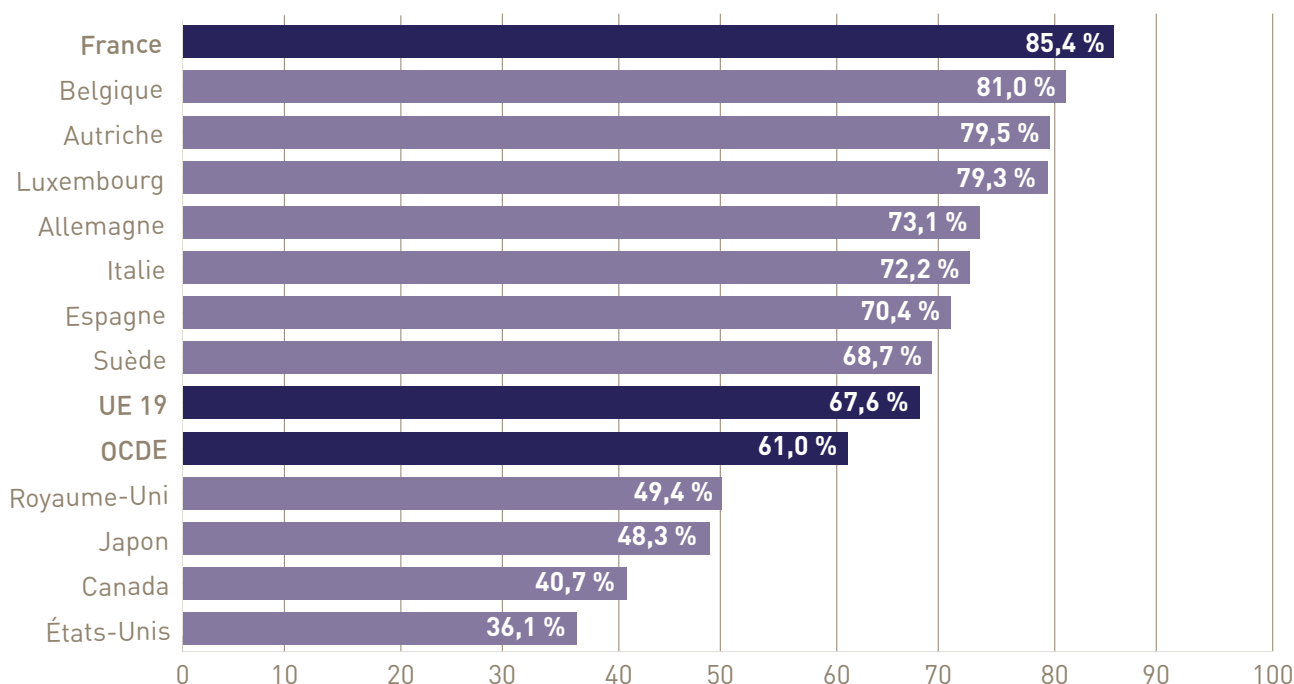
Selon les projections du dernier rapport annuel du Conseil d'Orientation des Retraites<sup>3</sup> (COR), le rapport entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités passerait de 1,7 en 2017 à 1,6 en 2030 et 1,4 en 2045.

Dans ce contexte, une moindre générosité du système de retraite publique par répartition est anticipée. Le COR prévoit que la pension moyenne de l'ensemble des retraités, qui représentait 51,2 % du revenu d'activité moyen brut en 2017, n'en représenterait plus que 46 % à 47,3 % en 2030 en fonction des différents scénarii d'évolution du taux de croissance annuelle de la productivité du travail et entre 38,4 % à 43,6 % en 2045. Le COR anticipe également une baisse des taux de remplacement au fil des générations. Pour le cas type de non-cadre du privé, le taux de remplacement sur l'ensemble du cycle de vie diminuerait tendanciellement au fil des générations, passant de 74 % pour la génération 1940 à une valeur comprise entre 53,1 % et 65,9 % pour la génération 2000.

<sup>(3)</sup> Conseil d'Orientation des Retraites (COR) – Évolutions et perspectives des retraites en France  
Rapport Annuel du COR – Juin 2018 <http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-4269.pdf>

### Pourcentage des transferts publics dans les revenus des personnes âgées de plus de 65 ans

Source : OCDE.



Malgré la relative générosité des régimes sociaux comme celui du système de retraite par répartition, les ménages français ont toujours eu une relativement forte tendance à épargner. Toutefois, pour compenser le désengagement relatif de l'État et conserver un niveau de vie confortable à la retraite, ils devront être incités à augmenter le volume de leurs placements financiers et surtout à s'orienter vers des produits d'épargne de long terme plus rémunérateurs.

Un transfert de risques important s'opère ainsi vers les individus : risque d'investissement, de longévité et d'inadéquation des contributions.

Si des améliorations ont été apportées à l'information délivrée aux futurs retraités depuis la loi Fillon de 2003, cette information est encore imparfaite. Dès lors, il apparaît nécessaire de fournir aux épargnants un bon accompagnement pédagogique pour les aider à se projeter sur le long terme et faire ainsi les bons choix en termes d'allocation des placements.

Pour pouvoir se projeter, planifier (notamment la retraite) et donc épargner de manière optimale, les épargnants doivent être informés de l'existence des supports d'information disponibles leur permettant de simuler leurs revenus futurs. Plus tôt les ménages connaîtront les revenus, l'âge probable de départ à la retraite et le taux de remplacement qu'ils sont susceptibles d'avoir au moment du départ à la retraite, mieux ils seront en mesure de préparer leur retraite.

À cet égard, la France peut s'inspirer des pratiques d'autres pays d'Europe, comme la Suède ou les Pays-Bas avec la "feuille orange", pour améliorer la qualité de l'information qui est fournie sur les projections de revenus futurs espérés pour la retraite.

## Recommandation 1 “Accompagner les futurs retraités”

L'AFG recommande à nouveau :

- l'amélioration du support public d'information individualisé (info-retraite.fr) en incluant aux projections de revenus futurs pour la retraite, les encours d'épargne retraite individuelle ou collective (Perco, Perp, nouveau PER...). Des simulateurs devraient permettre de calculer le complément de revenus futurs ;
- afin d'assurer la connaissance de ce support d'information (info-retraite.fr) auprès des salariés et des épargnants, le lien vers le site devrait être fourni par l'employeur (par exemple sur les fiches de paie), les teneurs de comptes de l'épargne retraite (par exemple sur les relevés de compte) et les pouvoirs publics (par exemple sur les feuilles d'imposition). Ceci afin de permettre aux citoyens de planifier au mieux et au plus tôt leurs besoins de revenus complémentaires.

### b) Un patrimoine financier de moins en moins rémunérateur

Le taux d'épargne des ménages français, à savoir la partie de leur revenu disponible brut qui n'est pas consommée, est en moyenne plus élevé que dans les autres pays d'Europe. Il s'élevait à 14 % au troisième trimestre 2018 contre 10 % en Italie, 5 % en Espagne et 4 % au Royaume-Uni. Cependant, cette épargne est en grande partie dirigée vers des placements non financiers (immobiliers) ou des placements financiers liquides/garantis peu rémunérateurs.

Le développement de l'investissement immobilier a été favorisé, entre autres, par la baisse des taux des crédits immobiliers. Les flux annuels orientés vers l'immobilier (acquisition de logements neufs ou anciens et remboursement des crédits), estimés à 80 % des ressources de placements annuels des ménages, sont en progression de dix points sur les quinze dernières années en lien avec l'évolution des prix de l'immobilier et du volume des crédits. L'importance des flux financiers captés par l'acquisition de biens immobiliers est venue limiter la capacité des ménages à effectuer des placements financiers. Selon l'Insee, le patrimoine financier qui représentait la moitié du patrimoine total des Français au début des années 2000, n'en représente plus que 40 % aujourd'hui.

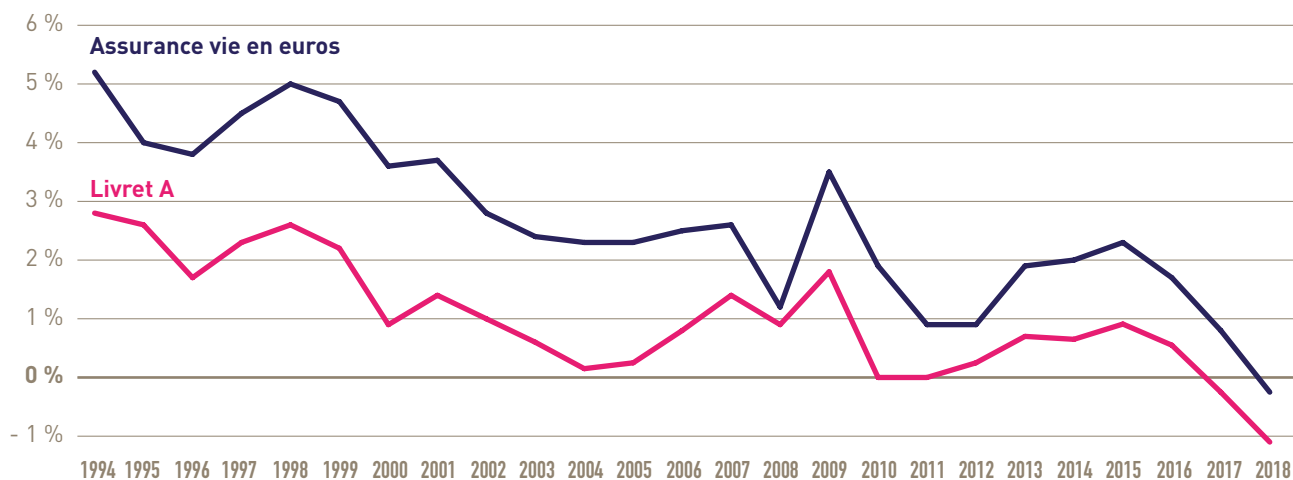
À la fin du troisième trimestre 2018, le patrimoine financier des ménages français hors actions non cotées et autres participations (4 104 milliards d'euros) représentait 2,7 années de revenu disponible brut contre 4,2 années au Royaume-Uni. Dans ce patrimoine financier, les liquidités et dépôts bancaires (1 542 milliards d'euros) représentaient en France une année de revenu disponible brut.

L'épargne financière des ménages français, encouragée par une fiscalité du capital privilégiant trop longtemps le court-terme et la dette, se caractérise par une préférence forte pour les placements liquides et sans risques. Dans un contexte de taux d'intérêt historiquement très bas, ceci se traduit par une épargne à rendement très faible, voire négatif en termes réels quand les intérêts versés sont inférieurs à l'inflation.

Année après année, le pouvoir d'achat (capital) est rogné du niveau de l'inflation. Ainsi, avec une inflation annuelle de 2 %, le pouvoir d'achat diminue d'un tiers de sa valeur au bout de 20 ans. Afin de préserver la valeur du capital (en termes de pouvoir d'achat) celui-ci doit être investi dans des placements qui offrent une rémunération (au moins) équivalente au niveau de l'inflation. À titre d'exemple, l'épargne réglementée représente actuellement 18 % du patrimoine financier des ménages français à un niveau agrégé. Or, la rémunération offerte sur ces placements est aujourd'hui inférieure à l'inflation, ce qui signifie qu'ils ont un rendement réel négatif. En 2018, l'inflation annuelle s'étant en effet élevée à 1,8 %, tous les placements offrant une rémunération inférieure ne compensaient pas la perte du pouvoir d'achat due à l'inflation. La rémunération offerte sur le Livret A est égale à 0,75 %, celle du LEP à 1,25 % et celle du PEL à 1 %.

### Évolution du rendement réel annuel des supports en euro et du Livret A

Source : Banque de France, FFA.

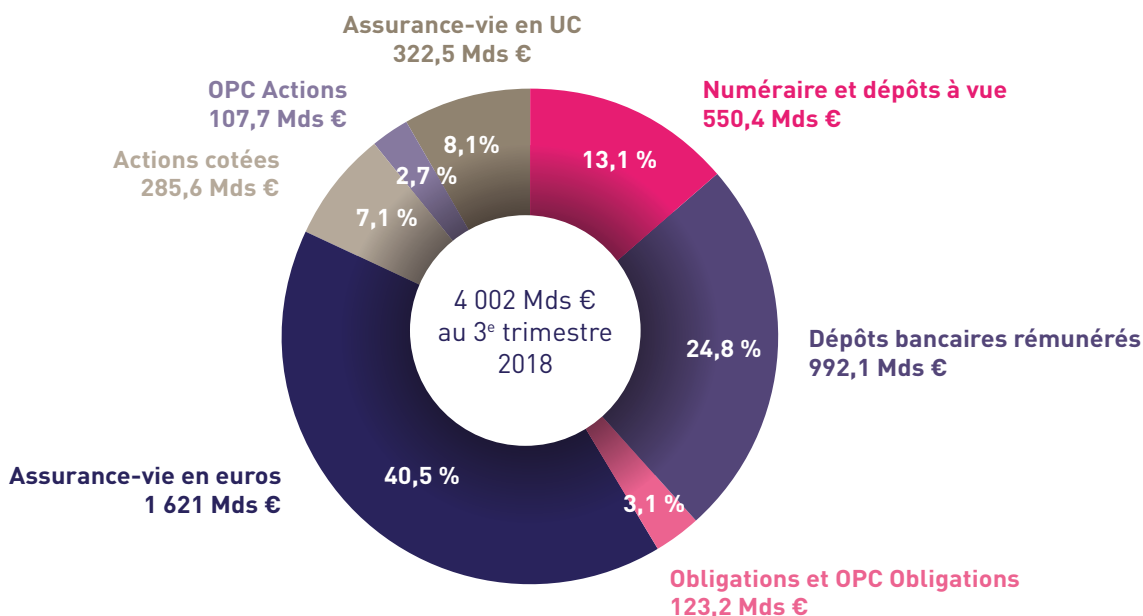


L'autre produit qui reste le support principal de placement de l'épargne des ménages français est l'assurance-vie. Là aussi, la fiscalité explique en partie ce succès. En effet, les contrats d'assurance-vie bénéficient aujourd'hui d'un traitement fiscal particulièrement avantageux notamment dans le cadre de successions. Les contrats d'assurance-vie représentent 48 % des encours de placements financiers des ménages, hors actions non cotées et autres participations. La majeure partie de ces contrats d'assurance-vie (83 %) sont des contrats en euros, principalement investis sur des supports *a priori* peu risqués comme les obligations d'État. Le rendement moyen des contrats d'assurance-vie en euros en 2018 était égal à 1,7 %, soit un niveau inférieur à l'inflation.

### Structure du patrimoine financier des ménages en France au troisième trimestre 2018

En milliards d'euros et répartition en %

Source : Banque de France – Hors actions non cotées et autres participations.



Au total, les ménages français consacrent plus de 80 % de leurs placements financiers aux produits de taux, principalement sous forme de dépôts bancaires et de contrats d'assurance-vie en euros. Avec un taux d'inflation se situant à 1,8 % et les taux de rémunération et de rendement évoqués plus haut, la majeure partie de l'épargne des ménages français a aujourd'hui un rendement réel négatif ou nul.

Selon une étude TNS-Sofres menée pour l'AMF en mars 2017, les Français ne sont plus que 8,7 % à détenir des actions (en direct ou au travers d'OPC) à comparer à 16,4 % en 2008. La récente réforme sur la fiscalité du capital (instauration d'un Prélèvement Forfaitaire Unique et création de l'Impôt sur la Fortune Immobilière) vise à corriger cette allocation biaisée de l'épargne et la faiblesse des taux actuels incite à une meilleure allocation des patrimoines.

Cependant, le contexte d'un niveau durable de faible inflation pourrait conduire les épargnants à continuer de se porter sur les liquidités et l'immobilier. Il apparaît urgent de faire prendre conscience aux individus du risque de baisse de la valeur réelle de leur capital et du pouvoir d'achat.

### c) Plus d'investissement pour plus de croissance

En Europe continentale le système bancaire tient un rôle de premier plan dans le financement de l'économie et le financement externe en dettes des entreprises se réalise principalement par le crédit bancaire. Le financement sur les marchés par l'émission d'obligations est plus limité et restreint aux grandes entreprises. De façon schématique, les crédits aux entreprises représentent moins de 30 % de leurs financements en dettes aux États-Unis et plus de 70 % en Europe. Cependant, avec la crise de 2008, l'évolution de la réglementation bancaire (Bâle III) pousse les banques à réduire leur levier d'endettement et à renforcer la correspondance entre la maturité de leurs ressources et de leurs emplois. Dans ces conditions, une diminution du poids des crédits conservés à leur bilan et une moindre capacité à réaliser des financements de long terme sont attendues.

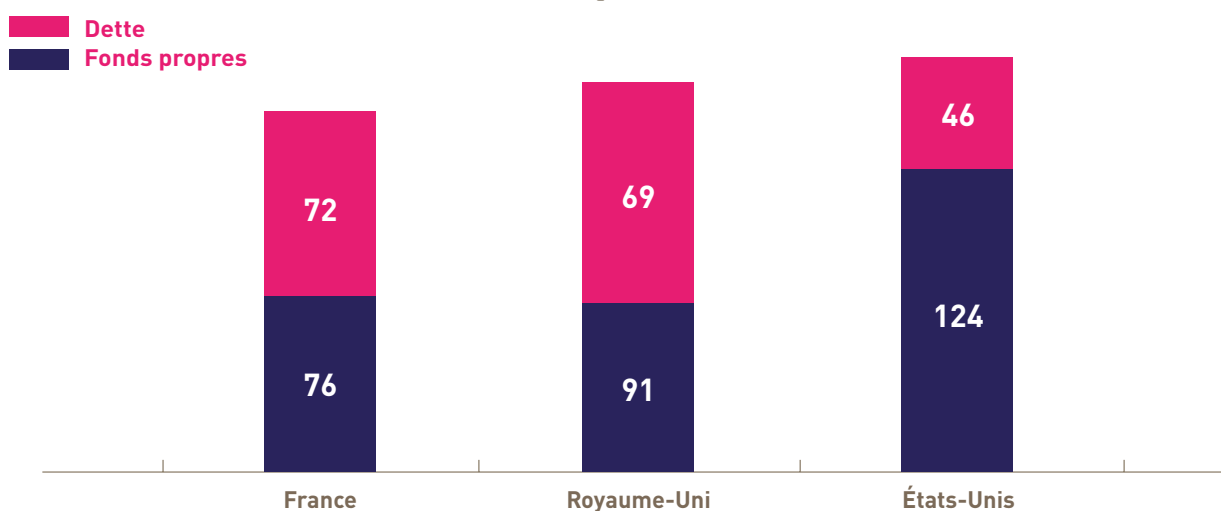
Pour croître, exporter, innover et se moderniser, une grande partie des entreprises cotées et non cotées requièrent aussi des flux en fonds propres, dont la demande peut être limitée par un volume d'investissement de long terme insuffisant, et également par les réglementations prudentielles qui s'appliquent aux investisseurs institutionnels, par exemple Solvabilité II pour les sociétés d'assurance. Les fonds propres des sociétés non financières représentent 76 % du PIB en France contre 91 % au Royaume-Uni et 124 % aux États-Unis. En comparaison des PIB respectifs, les marchés des capitaux sont 1,5 à 2 fois plus développés aux États-Unis qu'en Europe.

La fragmentation des marchés en Europe limite toutefois la capacité des agents économiques à orienter une épargne abondante vers les besoins de financement, ce qui restreint l'activité et plus globalement la croissance économique.

#### Passif des sociétés non financières : fonds propres et dettes (bancaires et marchés)

En % PIB au T2 2018

Source : Banque de France.



Pour faire face à ce problème, une solution serait donc d'accorder une plus grande place aux marchés (actions, obligataires, titrisation, placements privés...) pour compléter le financement des entreprises et alimenter les investissements productifs. C'est notamment la vocation du Plan d'Action pour l'Union des Marchés de Capitaux (UMC) lancé par la Commission Européenne en septembre 2015 qui vise à créer un cadre légal et réglementaire plus favorable au développement d'un marché unique pour les capitaux dans l'ensemble de l'Union européenne afin de soutenir la croissance, investir dans l'innovation et les infrastructures et promouvoir la compétitivité. Son objectif est une relance du financement de l'économie réelle par le marché financier. Un meilleur accès pour les PME et ETI à diverses sources de financement est une priorité pour leurs développements.

Le développement des marchés de capitaux nécessitera également un effort au niveau de l'éducation des particuliers et des entrepreneurs pour faciliter leur participation. En effet, il n'est pas toujours évident de convaincre un entrepreneur d'ouvrir son capital. Les levées de fonds auprès d'acteurs du capital investissement ou l'introduction en Bourse sont des étapes majeures dans la vie d'une entreprise et d'un entrepreneur. De ce point de vue, la Bourse et les *listing sponsors* ont un rôle important à jouer.

### d) Le développement de l'épargne longue

Pour être durable, un rééquilibrage du financement de l'économie européenne des banques vers d'autres acteurs doit s'appuyer sur un recours beaucoup plus marqué à l'épargne des ménages, par l'intermédiaire des investisseurs institutionnels et des gérants d'actifs ou par des investissements directs.

Culturellement, la présence d'un système de retraite par répartition relativement généreux en France n'a pas incité les ménages, jusqu'à présent, à considérer leur épargne financière dans une optique de long terme. Un système optimal devrait favoriser la constitution d'une épargne retraite par capitalisation en complément de celle en répartition. Or si la décision de constituer une épargne complémentaire pour la retraite est trop différée, l'épargne de long terme individuelle ne pourra compenser la baisse des pensions attendues.

Favoriser le développement de l'épargne longue et le financement des entreprises par les marchés de capitaux est notamment un des objectifs principaux de la loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises). En effet, la loi PACTE cherche à dynamiser l'épargne des Français et le financement des entreprises, notamment les PME et ETI, à travers plusieurs mesures clés. Ouverture de l'assurance-vie à l'investissement responsable (avec les fonds labellisés ISR, solidaire ou transition énergétique) et au financement des PME en rendant éligibles certains fonds professionnels. Le PEA, le PEA PME sont assouplis. La directive Droit des actionnaires est transposée avec notamment l'introduction de la notion de politique d'engagement actionnarial et des exigences de transparence renforcées.

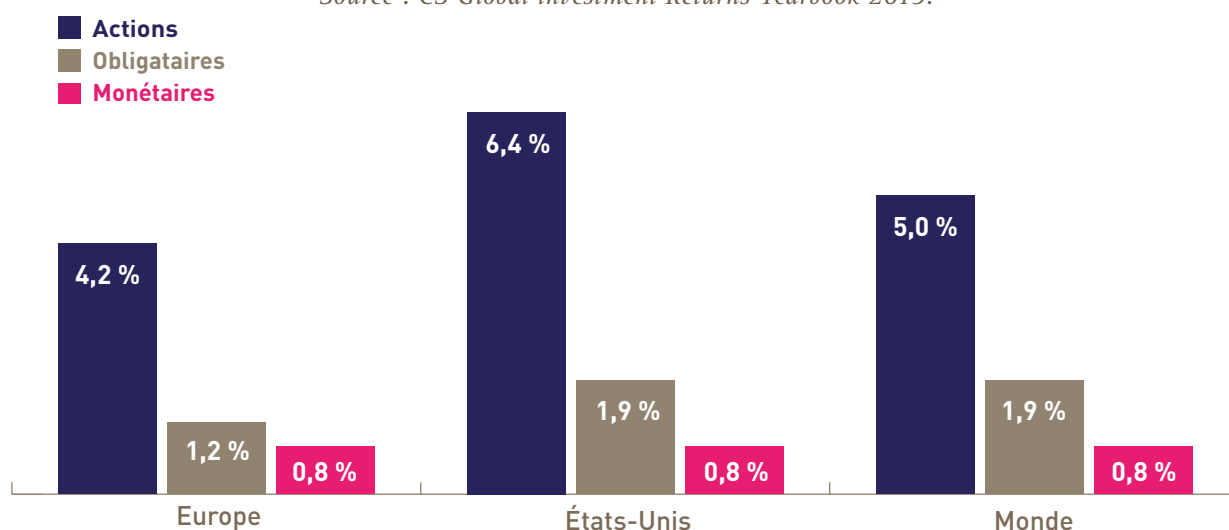
La loi simplifie également les règles encadrant l'épargne retraite en proposant une portabilité de tous les produits d'épargne retraite, une fiscalité harmonisée et attractive, une concurrence accrue entre les prestataires distribuant les produits. La liberté de choix à la sortie entre rente et capital est étendue et la gestion pilotée en fonction de l'âge devient l'option par défaut de tous les plans, ce qui favorisera une gestion plus diversifiée qu'aujourd'hui. L'épargne salariale et l'épargne retraite vont accélérer leur développement grâce à la suppression du forfait social pour les PME.

Au niveau européen, le Plan d'Action pour l'Union des Marchés de Capitaux (UMC) cherche à favoriser développement de l'épargne longue avec notamment la création du "Produit d'épargne retraite paneuropéen" (PEPP), un nouveau produit d'épargne retraite, accessible à tous les citoyens européens tout au long de leur vie.



## Performances réelles annualisées sur la période 1900–2018

Source : CS Global investment Returns Yearbook 2019.



Le développement d'une épargne longue devrait aussi s'accompagner d'une diversification plus importante des placements financiers des ménages et d'un essor de l'investissement vers des actifs dont les caractéristiques sont plus attractives sur un horizon long, par exemple les actions. Les actions ne sont évidemment pas un placement sans risque mais l'allongement de l'horizon d'investissement permet alors d'accepter un profil de risque supérieur à celui de l'épargne de court-terme. Ainsi, une information et sensibilisation des Français aux enjeux de la gestion financière à long terme devraient à terme permettre une meilleure valorisation de leur épargne.

### e) Des changements dans la distribution des produits financiers

Au cours des dernières années, diverses réglementations<sup>4</sup> ont eu pour conséquence de rendre le secteur financier plus complexe et plus difficile à appréhender pour les épargnants.

Ainsi, la directive MIF2, entrée en vigueur début 2018, a remanié les règles de conseil en investissement et de distribution de produits financiers avec des exigences accrues en termes de protection des investisseurs et de transparence des informations. En théorie cette directive doit placer le client final au cœur de ces activités, en encadrant les services rendus et les informations fournies, en améliorant le profilage client et l'adéquation des produits et services à leurs besoins ainsi que la transparence des opérations et des coûts qui leur sont associés.

Un partage des responsabilités entre les acteurs financiers – gestionnaires, conseillers et distributeurs – se réalise notamment à travers la "gouvernance produit" qui repose sur :

- la détermination d'un marché "cible" de clients en fonction de la nature du produit,
- une stratégie de distribution adaptée,
- un échange d'information avec la mise à disposition par le producteur des informations utiles pour le distributeur,
- une expertise du personnel impliqué,
- un réexamen régulier du dispositif,
- un contrôle effectif de l'organe de direction,
- la production de scénarii d'évolution des produits,
- la prise en compte des coûts et frais.

<sup>(4)</sup> La directive sur la lutte anti-blanchiment et contre le financement du terrorisme, la directive MIF2, la réglementation FACTA...



Ce processus requiert des acteurs financiers qu'ils développent un lien plus étroit en termes de partage de connaissance et de diffusion d'informations avec les clients. Cependant, le nombre des documents à faire signer ou simplement à communiquer par l'intermédiaire qui entre en contact avec un investisseur potentiel a été multiplié au détriment de la clarté de l'information.

Ceci conduit un client qui, au cours du même mois, changerait de banque, souscrirait un contrat d'assurance-vie auprès de son courtier, souscrirait à un OPCVM ou confierait un mandat de gestion à une SGP, à remplir autant de formulaires différents, comportant le même type de questions mais formulées différemment selon l'établissement, car il n'y pas aujourd'hui de modèle de Place de formulaire d'entrée en relation client.

Par exemple, lors du profilage client (KYC), l'épargnant doit fournir des informations sur ses connaissances et expériences en matière d'investissement, sa situation financière, sa capacité à subir des pertes, sa tolérance au risque, et ses objectifs et besoins. Ces informations doivent être conservées par l'intermédiaire financier et mises à jour régulièrement. Selon la manière dont les questions sont posées, la perception sur la notion de risque et de capacité à subir des pertes peut se révéler plus ou moins anxiogène. Une perception excessive du risque pourrait limiter l'offre et aboutir à une proposition d'investissement non optimale relativement aux besoins du client. La notion d'appétence pour le risque est au cœur du dispositif. La réglementation doit permettre effectivement à l'intermédiaire et à l'épargnant de mesurer correctement cette appétence pour le risque.

Pour faciliter le développement de l'épargne il serait pertinent de disposer d'un modèle de Place standardisé de recueil de données des investisseurs. D'une part, des questions normalisées et devenues familières, pourraient réduire l'appréhension des épargnants face à un univers abscons. Cette stabilisation et simplification contribueraient à améliorer leur éducation financière. D'autre part, cette standardisation multi-métiers pourrait/devoir s'accompagner d'une portabilité entre professionnels qui assurerait la fluidité des processus d'entrée en relation. Les moyens technologiques actuels (digitalisation, coffre-fort électronique, *blockchain*...) peuvent permettre cette portabilité avec la sécurité et la fluidité nécessaire.

De plus, la réglementation MIF2 impose aux intermédiaires financiers de s'assurer que le client dispose des éléments d'information nécessaires à sa prise de décision. Parmi celles-ci figure la fourniture du document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) qui contient notamment le descriptif du produit, le niveau de risque, l'horizon de placement, les frais du produit, les scénarii de pertes ou de gains. Cette démarche est étendue au domaine de l'assurance-vie, par la réglementation PRIIPS et vise à fournir à l'épargnant une information homogène et comparable sur l'ensemble des produits.

Toutefois, la mise en œuvre de cette réglementation a montré d'importantes défaillances qui vont à l'encontre d'une bonne information des clients. Les informations contenues dans ces documents sont extrêmement complexes à appréhender pour les épargnants, nécessitant une connaissance élevée de la matière financière. La sophistication des nouvelles méthodologies empêche la fourniture d'une information claire, exacte et non trompeuse : coûts illisibles, scénarii de performance qui reproduisent le passé récent, niveau de risque qui ne tient pas compte de l'horizon d'investissement, etc.

Ainsi, afin d'améliorer l'éducation financière, il est essentiel d'adapter la réglementation existante pour simplifier et clarifier l'accès aux placements financiers. Le contenu de la documentation ne doit pas être considéré comme uniquement un exercice de conformité mais gagnerait à être simplifiée et pourrait servir de support pédagogique.

Afin d'améliorer la lisibilité, il pourrait être expliqué en termes simples, à la fois quels sont les facteurs explicatifs de l'évolution d'un placement financier et comment ils affectent sa performance future. Par exemple, de manière stylisée pour un fonds action XYZ. La bonne performance du fonds actions européennes XYZ dépend, entre autres, de facteurs tels que :

- la croissance économique européenne mais aussi mondiale (les entreprises européennes étant susceptibles d'exporter hors de l'Europe) ;
- le secteur économique auxquels elles appartiennent (par exemple un secteur défensif comme les pharmaceutiques peut mieux résister en cas de baisse des marchés mais profitera moins d'une hausse) ;
- le maintien bas des taux d'intérêt (favorable au besoin d'emprunter) ;
- le niveau des dividendes distribués par ces entreprises ;
- les tensions géopolitiques ;
- la hausse du prix des matières premières.

Il faut chercher activement à parler aux épargnants dans une langue qu'ils comprennent et aborder les questions les plus importantes pour eux. Ce principe devrait s'imposer de la conception aux étapes d'approbation de la documentation. Un lexique de termes clés pourrait être mis à la disposition des épargnants.

### Recommandation 2 "Rendre plus compréhensible et simplifier les questionnaires clients (MIF2 et DDA)"

Afin d'améliorer la pédagogie et développer l'autonomie des épargnants, il est essentiel d'adapter la réglementation existante pour simplifier et clarifier l'accès aux placements financiers. Il s'agit de ne pas dissuader la prise de risques mais permettre à l'intermédiaire et à l'épargnant de mesurer correctement les risques :

- amorcer une réflexion sur l'élaboration par la Place d'un questionnaire standardisé MIF2/DDA de "profilage" des clients particuliers qui sera validé par l'AMF. Ce questionnaire pourrait aussi servir d'instrument pédagogique et les réponses à ce questionnaire pourraient être intégrées au "dossier épargne personnel" de chaque épargnant (cf. *Recommandation 12*). Afin de mesurer l'évolution de l'éducation financière en France les réponses anonymisées serviront à l'élaboration d'études nationales ;
- élaborer un lexique de Place de termes à utiliser par les conseillers pour éviter les jargons lors de la rédaction de la documentation réglementaire et commerciale et ainsi permettre une meilleure intelligibilité de ces documents.

### Recommandation 3 "Rendre plus lisible les documents d'information"

L'AFG recommande :

- au niveau européen, une amélioration de la présentation de l'information contenue dans la documentation légale obligatoire à destination des épargnants (notamment dans les futurs DICI PRIIPS applicables aux OPC) ;
- une meilleure lisibilité, qui permettrait de faire de ces supports des documents pédagogiques.

### Recommandation 4 “Rassembler les 10 bons principes d’investissement dans un livret pédagogique”

L’AFG recommande la création d’un livret pédagogique de Place (4 pages) sur les 10 principes de base de l’investissement (diversifier ses placements, versements réguliers, définir un objectif/horizon, le risque dépend de l’horizon, commencer à investir tôt pour bénéficier du facteur temps, pas de performance sans risque...), contenant aussi une liste de sites neutres d’éducation financière (ex : [www.mesquestionsdargent.fr](http://www.mesquestionsdargent.fr)). Ce livret pourrait être fourni à l’épargnant pendant la phase d’entrée en relation afin d’intégrer l’éducation financière dans le parcours client.

## I. 2 Pourquoi l’épargnant a besoin d’éducation financière ?

Pour être en mesure de comprendre les bénéfices associés aux investissements de long terme, notamment en actions, l’épargnant a besoin d’une certaine culture financière et d’une connaissance des concepts de base. L’investisseur avec un faible niveau d’éducation financière a naturellement tendance, s’il n’est pas accompagné, à rejeter les produits qu’il ne connaît pas ou qui lui semblent trop complexes.

En 2012, l’OCDE a défini l’éducation financière comme une « *combinaison de conscience financière, de connaissance, d’habileté, des attitudes et comportements nécessaires pour prendre les bonnes décisions financières et finalement arriver à un bien-être financier individuel*<sup>5</sup> ».

L’éducation financière est donc un concept large qui comprend plusieurs aspects qui peuvent être classés en trois grandes catégories :

- 1) Les connaissances financières (connaissance basique des concepts financiers)
- 2) Les comportements (savoir gérer un budget, faire des achats réfléchis, payer les factures à temps, surveiller les finances)
- 3) Les attitudes (aversion au risque, aversion à la perte)

Il y a normalement une relation assez forte entre ces éléments et un effet de cercle vertueux dans la mesure où un bon niveau de connaissance de concepts de base associé à des comportements financiers responsables devrait amener l’épargnant à faire des choix d’investissements judicieux et adaptés à ses besoins.

### a) Un manque d’éducation financière généralisé

De nombreux travaux ont été engagés ces dernières années pour tenter de mesurer le niveau d’éducation financière des ménages en France et à l’international. L’éducation financière a été identifiée, avec l’inclusion financière et la protection des consommateurs, comme une des priorités par les dirigeants du G20 pour assurer l’autonomisation financière des individus et la stabilité globale du système financier.

Les initiatives récemment menées au niveau international comprennent notamment le lancement en 2004 par l’OCDE d’une étude visant à identifier et à analyser l’efficacité des programmes d’éducation financière proposés dans les pays de l’OCDE et dans certains pays non membres.

<sup>(5)</sup> Source : OCDE – Atkinson et Messy (2012).

L'OCDE a aussi créé en 2008 l'INFE (*International Network on Financial Education*), ayant entre autres pour mission de collecter des données sur les compétences financières, de publier des rapports analytiques et de développer des instruments de politique de développement des stratégies d'éducation financière.

En 2016, l'OCDE/INFE a publié les premiers résultats d'une enquête internationale sur le niveau d'éducation financière qui utilise une méthodologie harmonisée entre les pays membres et a été utilisée par la suite par de nombreuses institutions aussi bien au niveau national qu'international. Cette enquête qui se compose de sept questions sur les connaissances de bases, montre que la plupart des adultes ne sont pas capables d'atteindre le score minimum cible relatif aux connaissances financières. En moyenne seulement 56 % des adultes interrogés (62 % parmi les pays membres de l'OCDE) atteignaient le score minimum requis de 5 bonnes réponses sur les 7 questions).

Au niveau international, la Banque Mondiale en collaboration avec Standard & Poor's d'un côté et Allianz en partenariat avec le Professeur Annamaria Lusardi d'un autre côté ont mené des travaux de mesure du niveau d'éducation en s'appuyant également sur la méthodologie de l'OCDE. L'étude de la Banque Mondiale couvre un plus grand nombre de pays que celle de l'OCDE et l'enquête menée par Allianz va plus loin sur le concept de perception du risque en établissant un lien entre le niveau de connaissances financières et les prises de décisions financières.

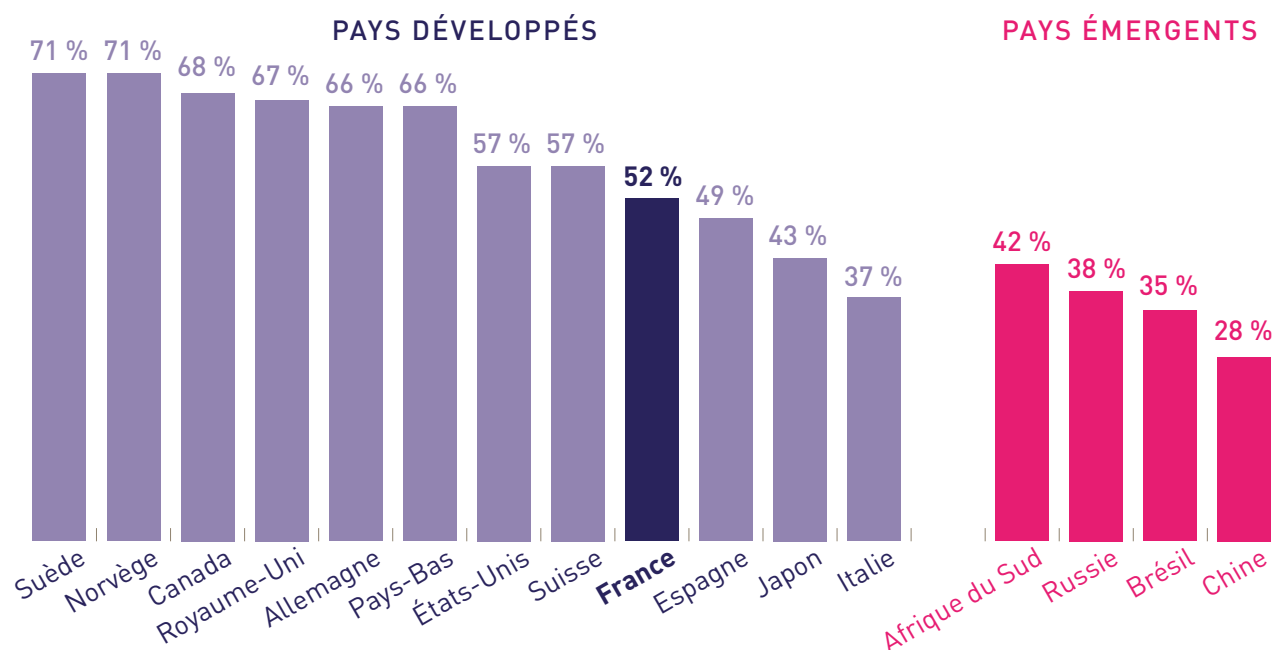
Les deux enquêtes effectuées par la Banque Mondiale et Allianz, indiquent un niveau de culture financière faible dans la plupart des pays, y compris dans les pays développés. La France apparaît par ailleurs, comme moins bien classée que beaucoup d'autres pays développés.

En effet, sur les quatre questions posées dans le cadre de l'enquête de la Banque Mondiale, sur les concepts de base de connaissances financières relatifs aux intérêts simples, intérêts composés, l'inflation et le rapport entre le risque et la diversification, seules 52 % des personnes interrogées en France étaient capables de répondre correctement à au moins trois questions contre plus de 65 % au Pays-Bas, en Allemagne, au Royaume-Uni, au Canada, en Norvège ou en Suède.

### Part des adultes considérés comme compétents en matière financière

(capables de répondre à au moins trois questions sur quatre sur les concepts de base)

Source : World Bank 2014 FinLit Survey.



Parmi les questions posées, c'est le concept de rapport entre le risque et la diversification qui est le moins bien maîtrisé. À la question « *Supposez que vous ayez une somme d'argent à placer. Est-il plus sûr de placer votre argent sur une seule société ou un seul investissement ou sur plusieurs sociétés ou plusieurs investissements ?* », seulement une personne sur trois était capable de donner la bonne réponse au niveau mondial.

L'inflation et le calcul des intérêts simples sont les concepts qui sont les mieux compris, avec la moitié de la population maîtrisant ces concepts au niveau mondial. Les questions posées restent très basiques :

« *Supposons que les prix des choses que vous achetez double au cours des 10 prochaines années. Si votre revenu double également, pourrez-vous acheter moins que ce que vous pouvez acheter aujourd'hui, la même chose ou plus que vous ne pouvez acheter aujourd'hui ?* »

« *Supposons que vous deviez emprunter 100 dollars. Quel est le montant le moins élevé à rembourser : 105 dollars ou 100 dollars plus trois pour cent ?* »

Il ressort également de l'enquête FinLit de la Banque Mondiale que le niveau de connaissances financières est globalement significativement plus faible chez les femmes que chez les hommes.

De son côté, l'enquête réalisée par Allianz, qui approfondit la notion de perception du risque, révèle que la France apparaît beaucoup moins bien classée que ses voisins d'Europe de l'Ouest. En effet, seulement 7 % des Français interrogés dans le cadre de cette enquête, incluant 2 questions sur l'évaluation du risque, étaient capables de répondre correctement aux 5 questions posées contre près de 12 % en moyenne. Sur les deux questions relatives à l'évaluation du risque, la France est le pays le moins bien classé avec seulement 9 % des personnes interrogées répondant correctement aux deux questions posées.

Les trois autres questions posées par cette enquête pour mesurer le niveau de base de connaissances financières sur les concepts de composition des intérêts, d'inflation et de diversification, communément appelées les "*big three*", sont proches des questions de l'enquête FinLit de la Banque Mondiale.

À titre d'exemple, les deux questions supplémentaires sur l'évaluation du risque sont les suivantes :

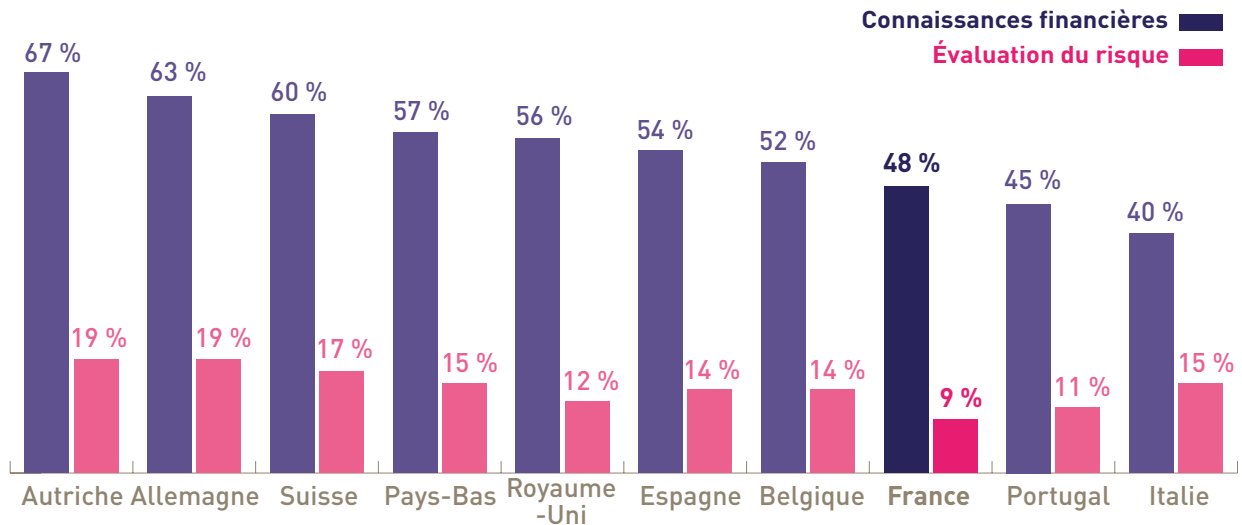
« *Pour le même montant, vous pouvez participer à l'une des deux loteries suivantes : la loterie A paie un prix de 200 € avec une chance de gagner de 5 %. La loterie B paie un prix de 90 000 € avec une chance de gagner est de 0,01 %. Si vous ne gagnez pas, vous ne recevez pas d'argent. Quelle loterie a la plus grande espérance de gain ?* »

« *Vous pouvez investir dans deux projets. Le projet A générera un rendement de 10 % ou de 6 % avec la même probabilité. Le projet B générera un rendement de 12 % ou 4 % avec la même probabilité. Laquelle de ces affirmations suivantes est vraie ? Par rapport au projet B, le projet A a :*

- *un meilleur rendement mais un risque plus faible*
- *le même rendement moyen mais un risque plus faible*
- *un rendement plus faible et un risque plus élevé.* »

## Part des répondants donnant les bonnes réponses aux questions de base sur les connaissances financières et sur l'évaluation du risque

Source : Allianz, International Pensions 2017.



Enfin, l'enquête triennale "PISA"<sup>6</sup> (Programme international pour le suivi des acquis des élèves) de l'OCDE permet d'évaluer la culture financière acquise à l'école et en dehors par les jeunes de 15 ans qui arrivent au terme de leur scolarité obligatoire. Elle fait apparaître des lacunes chez les jeunes, notamment en France où, selon les derniers résultats de l'enquête, 21,5 % des élèves de quinze ans se situent au niveau bas d'éducation financière (en dessous du niveau 2). C'est plus que la moyenne des pays de l'OCDE évalués (20 %) et ce pourcentage a augmenté de manière significative entre 2000 et 2015, passant de 15,2 % à 21,5 %.

L'effort d'éducation financière en France doit être accentué sur les notions de risque et les avantages de la diversification, qui sont moins bien maîtrisées notamment par les jeunes et les femmes.

### b) Quel est l'apport de l'éducation financière ?

De nombreux travaux académiques ont été menés pour étudier la corrélation entre le niveau d'éducation financière et les comportements financiers comme la capacité à planifier et à préparer sa retraite, la détention d'actions ou le niveau d'endettement.

Pour mesurer le niveau d'éducation financière, les chercheurs s'appuient souvent sur les réponses des individus à trois questions, couvrant les notions d'intérêts composés, d'inflation et de diversification des risques. Ces trois questions sont généralement qualifiées par le terme des "big three". C'est notamment la mesure adoptée par le Professeur Annamaria Lusardi, spécialisée sur les questions d'éducation financière et Fondatrice et Directrice académique du Global Financial Literacy Excellence Center (GFLEC).

Les travaux empiriques sur l'éducation financière tendent à montrer un lien positif entre le niveau d'éducation financière et :

- le niveau de patrimoine,
- la capacité à planifier à long terme et à préparer sa retraite,
- le taux de détention d'actions.

<sup>(6)</sup> "PISA 2015" : l'évolution des acquis des élèves de 15 ans en compréhension de l'écrit et en culture mathématique" – DEPP Note d'information n° 38 – Décembre 2016.  
[https://cache.media.education.gouv.fr/file/2016/40/4/depp-ni-2016-38-PISA-2015-comprehension-ecrit-culture-mathematique\\_678404.pdf](https://cache.media.education.gouv.fr/file/2016/40/4/depp-ni-2016-38-PISA-2015-comprehension-ecrit-culture-mathematique_678404.pdf)



L'éducation financière est bénéfique pour accroître la propension à planifier la construction de son patrimoine et à accepter une composante long terme de ses investissements. Ceci est une clé pour améliorer les anticipations des épargnants sur les rendements attendus et diminuer leurs appréhensions liées à la volatilité de court-terme des actifs. Un accroissement de la détention d'actifs qui peuvent être risqués à court-terme (actions) demande une meilleure compréhension du comportement de ces actifs à long-terme.

En revanche, il semble y avoir une relation négative entre le niveau d'éducation financière et l'endettement excessif.

Les travaux récents menés par le Professeur Elsa Fornero<sup>7</sup> montrent également que les pays où l'éducation financière est la plus répandue sont plus enclins à accepter les réformes économiques nécessaires au bien-être général, en particulier des réformes des retraites justes et pérennes compatibles avec les évolutions démographiques (écrasement de la pyramide des âges, niveau du chômage, croissance économique, fonctionnement du marché du travail).

Les comportements d'épargne sont dépendants de la confiance des ménages dans l'évolution de la conjoncture économique globale et des répercussions sur leurs situations personnelles. Dans le cas des politiques de réformes des retraites ou de l'épargne retraite, une diminution de ces incertitudes par une communication claire et transparente favorise l'acceptation d'efforts d'épargne de long terme.

Les études montrent enfin que le niveau des revenus, l'âge, le sexe, la structure familiale, le niveau d'éducation générale et la classe sociale jouent un rôle important dans l'accès aux connaissances économiques et financières. Les hommes, d'âge moyen, plus diplômés, ont généralement un meilleur niveau d'éducation financière. C'est notamment ce que montre en France l'enquête lancée en 2014 par le Comité Consultatif du Secteur Financier (CCSF) sur la base du questionnaire de l'OCDE.

### c) Le digital comme vecteur de diffusion et d'accompagnement

Le développement récent des nouvelles technologies et médias de communication a créé pour les épargnants à la fois des opportunités et des risques nouveaux. Le digital a bouleversé la société, et par conséquent les modes de consommation ont évolué.

Les épargnants, sont en mesure, grâce aux nouvelles technologies, d'avoir accès à un plus grand nombre de produits financiers, à une plus grande quantité d'information sur ces produits et à des outils sophistiqués pour mieux évaluer leurs besoins et leur appétence pour le risque. Le développement récent des *“robo-advisors”* et des banques en ligne sont une illustration des nouvelles opportunités en termes d'accompagnement personnalisé pour aider les épargnants à formuler leurs besoins et choisir des solutions d'investissement adaptées à leurs objectifs.

Ces nouveaux outils permettent aussi une meilleure diffusion des connaissances financières et offrent à l'épargnant la possibilité de se mettre en situation réelle en comparant les différentes options d'investissement qui lui sont offertes.

De nombreuses vidéos sont facilement accessibles sur les sites des autorités de régulation, des banques ou autres institutions financières pour faire comprendre les notions de bases de l'éducation financière comme le rapport entre le rendement et le risque ou la différence entre les grandes classes d'actifs financiers. L'épargnant qui souhaite aller plus loin dans l'approfondissement de ses connaissances financières peut aussi bénéficier de programmes de *coaching* ou *e-learning* disponibles gratuitement.

Les simulateurs mis à la disposition des épargnants sont des outils efficaces pour calculer la rentabilité d'un produit et le comparer avec d'autres produits. Ils permettent également de plus facilement intégrer les coûts et la fiscalité dans le choix final.

---

<sup>(7)</sup> Elsa Fornero et Anna Lo Prete (2017) *“Voting in the aftermath of a pension reform, the role of Financial Literacy”*  
<https://ideas.repec.org/p/crp/wpaper/171.html>

Ces technologies sont notamment utilisées pour délivrer des conseils en ligne et une gestion profilée d'un portefeuille d'actifs. L'épargnant peut ainsi avoir une relation directe 100 % digitale avec l'intermédiaire financier. Il est par ailleurs plus facile de réviser dynamiquement l'allocation d'actifs.

Toutefois, cet accès facilité à l'information financière et aux produits financiers fait également appel à une exigence plus forte en matière de connaissances financières. Si une partie de la décision financière est transférée de l'intermédiaire financier à l'épargnant, il devient plus important pour l'épargnant de maîtriser les concepts financiers de base. Par ailleurs, si les outils d'évaluation des besoins et du risque sont mal utilisés, l'épargnant ne se verra pas proposer les solutions d'investissements les plus adaptées à ses besoins.

Le rôle des intermédiaires financiers évolue également avec la diffusion de la digitalisation : mode et contenu de communication adaptés à la typologie du client, renforcement des outils d'amélioration de l'expérience client, et attention portée à la satisfaction des besoins de clients consommateurs de produits financiers.

### Recommandation 5 "Communiquer auprès du grand public"

Pour communiquer au grand public l'importance de l'éducation financière et les moyens mis en œuvre pour la développer, l'AFG recommande :

- d'intensifier la diffusion par les pouvoirs publics de spots d'informations (radios, télévision...) ;
- d'accroître la diffusion d'émissions pédagogiques dans les établissements d'enseignement (cf. *Recommandation 6*) ;
- que les associations de Place apportent leur soutien à la stratégie nationale d'éducation financière pour communiquer sur les progrès accomplis et ainsi amener les épargnants et les conseillers à s'intéresser à l'éducation financière.

#### d) Cas français : la stratégie nationale d'éducation financière

En 2006, l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP) a été créé à l'initiative de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et de la Bourse NYSE-Euronext. L'IEFP bénéficie également du soutien de la Banque de France (BDF), de la Fédération Bancaire Française (FBF), ainsi que de grands établissements financiers. L'IEFP a aussi noué des partenariats avec plusieurs supports de la presse quotidienne. Sa vocation est de développer une pédagogie active sur l'ensemble des sujets portant sur les finances personnelles et le décryptage de l'économie.

Son principal outil de diffusion de la culture financière est son site Internet ([www.lafinancepourtous.com](http://www.lafinancepourtous.com)) qui cible les jeunes, les actifs et les consommateurs de produits financiers. Depuis 2015, l'IEFP en partenariat avec la Banque Postale, remet tous les ans un "Grand prix la Finance pour tous" qui vise à récompenser des œuvres pédagogiques réalisées par des étudiants.

Le gouvernement français a officialisé fin 2016 sa stratégie nationale d'éducation financière fondée sur l'analyse et les propositions formulées par le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) dans son rapport de 2015. La stratégie d'éducation financière a pour ambition de permettre à chacun de disposer des bases économiques, budgétaires et financières afin de prendre des décisions financières en connaissance de cause tout au long de sa vie. La gouvernance de la stratégie nationale s'inspire du cadre de gouvernance recommandé par l'OCDE avec la mise en place d'un comité stratégique présidé par le ministre de l'Économie et des Finances qui détermine les orientations



stratégiques en matière d'éducation financière en France. Il associe le ministre de l'Éducation nationale, le ministre des Affaires sociales et les acteurs concernés (gouverneur de la Banque de France, président du Comité Consultatif du Secteur Financier, président de l'Autorité des Marchés Financiers, fédérations professionnelles, associations de protection des consommateurs et de lutte contre l'exclusion). La mise en œuvre de la stratégie a été confiée à la Banque de France dans le cadre d'un comité opérationnel. Elle est notamment en charge du site internet dédié ([www.mesquestionsdargent.fr](http://www.mesquestionsdargent.fr)). Le ministère de l'Économie et des Finances a également créé un site qui a pour objectif de favoriser la diffusion de la culture économique ([www.economie.gouv.fr/facileco](http://www.economie.gouv.fr/facileco)).

Les autres initiatives françaises comprennent :

- le programme “Les Clés de la banque” créé en 2004 par la FBF pour apporter au public les renseignements et les conseils dont il peut avoir besoin pour comprendre les mécanismes bancaires et les utiliser au mieux ;
- l'association “Finances & Pédagogie”, créée en 1957 par les Caisses d'Épargne, qui réalise des actions de sensibilisation et de formation, sur le thème de l'argent dans la vie, auprès de tout public ;
- les points conseil budget (PCB) ont été mis en place par l'instruction du 31 décembre 2015 dans le cadre du plan pluriannuel de lutte contre la pauvreté et pour l'inclusion sociale. Les PCB se présentent comme des lieux ouverts à tous, qui proposent des conseils confidentiels gratuits et personnalisés concernant la gestion budgétaire ;
- pour prévenir le surendettement, les Points Passerelle du Crédit Agricole sensibilisent le public, notamment les jeunes, à la gestion budgétaire grâce à l'animation d'ateliers pédagogiques. Des ateliers sont organisés auprès d'établissements scolaires ou d'associations comme les Missions Locales, les écoles de la 2<sup>e</sup> chance, les établissements pour l'insertion dans l'emploi. La création du premier Point Passerelle, en 1997, plus de 100 000 personnes ont été accompagnées ;
- l'École de la Bourse spécialisée dans l'initiation aux marchés financiers ;
- la semaine de l'épargne salariale dont l'AFG est partenaire<sup>8</sup> ;
- la semaine de la finance responsable<sup>9</sup> (FIR en partenariat avec l'AFG) ;
- les fiches pédagogiques préparées par “La Finance pour tous” pour le ministère de l'Éducation nationale : fiches d'éducation financière utilisée dans le cadre des exercices de mathématiques au collège ;
- le programme d'éducation financière et budgétaire DILEMME développé par l'association Crésus à forte teneur pédagogique et adaptable à tout public. L'objectif de DILEMME est de “changer la relation à l'argent, de former des citoyens responsables ainsi que des consommateurs qui auront les outils et les connaissances nécessaires pour gagner en autonomie. L'éducation budgétaire et financière est une réponse efficace qui permet à chacun et à chacune de devenir ou redevenir acteur et actrice de sa propre vie” ;
- la “Finance pour tous” accompagne des classes de terminale ST MG option gestion finance, dans l'étude de cas réels.

Compte tenu des initiatives existantes, il apparaît à présent essentiel que les pouvoirs publics et les associations de Place s'engagent pour communiquer au grand public l'importance de l'éducation financière et les moyens mis en œuvre pour la développer.

---

<sup>(8)</sup> <http://epargnesalariale-france.fr/>

<sup>(9)</sup> <https://www.semaine-finance-responsable.fr/evenements/>

## Recommandation 6 “Renforcer l’éducation financière dans le parcours scolaire”

Pour développer au plus tôt les compétences financières des épargnants, l’AFG recommande :

- la diffusion de ressources pédagogiques (vidéos, jeux...) qui pourront s’intégrer dans des modules de formation dispensés chaque année aux élèves de l’enseignement secondaire en s’insérant dans la stratégie nationale d’éducation financière ;
- la création de modules financiers sur la gestion d’actifs, et précisément sur la gestion collective (OPC), dans les masters de gestion de patrimoine.

## II. Devenir acteur de son épargne

Le niveau d’éducation financière ne se mesure pas seulement par la maîtrise des concepts financiers de base mais aussi par les comportements et les attitudes. Les épargnants ont souvent du mal à définir par eux-mêmes leurs objectifs d’épargne et les moyens pour atteindre ces objectifs. Le manque de maîtrise des concepts de base de mathématiques financières, de finance d’entreprise et de gestion de portefeuille, les empêche souvent de prendre les décisions rationnelles pour devenir acteur de leur épargne. Certains outils ou mesures peuvent les aider dans cette démarche, mais c’est aussi en passant par l’éducation des intermédiaires financiers que nous pourrions arriver à une meilleure allocation de l’épargne des ménages, notamment vers les solutions d’épargne de long terme.

### II. 1 Les clefs de l’épargne

#### a) Savoir formuler son besoin

Parmi les principaux facteurs d’évaluation des comportements financiers des ménages figurent la capacité à gérer un budget et à épargner de manière active.

La première question que doit se poser un épargnant est celle du motif de son épargne. De cette question découleront toutes les autres questions telles que les objectifs fixés, la manière d’atteindre ces objectifs ou l’évaluation des risques et opportunités.

Parmi les principaux motifs ou types d’épargne figurent :

- l’épargne dite de précaution qui consiste à constituer une réserve d’argent pour faire face à un imprévu (perte d’emploi...) ;
- l’épargne dite de projet qui consiste à financer un projet ou un achat (achat immobilier, travaux de rénovation, achat de véhicule, études des enfants...) ;
- l’épargne retraite.

Si ces objectifs sont très différents les uns des autres, il convient de noter cependant que ces motifs d’épargne ne sont pas contradictoires les uns avec les autres et peuvent être complémentaires. À titre d’exemple, une épargne de précaution pour faire face à un imprévu peut être utilisée à un autre escient en cas de non réalisation de l’imprévu.

### b) Définir un objectif à atteindre et se donner les moyens de l'atteindre

Une fois le motif de l'épargne déterminé, il convient de se fixer un objectif à atteindre. Par exemple, un épargnant qui cherche à constituer un apport pour financer un bien doit se fixer un montant à atteindre. Idéalement lorsqu'une personne épargne pour se constituer un complément de ressources au moment du départ à la retraite, cette dernière devrait se fixer un montant cible de revenu complémentaire futur désiré. Ceci peut s'avérer plus compliqué lorsqu'il s'agit d'une sortie en rente et non d'une sortie en capital dans la mesure où il faut alors prendre en compte l'espérance de vie après le départ à la retraite. De plus, les produits de rente empêchent toute possibilité de transmission du capital aux descendants, ou de récupération du capital en cas de besoins de liquidité liés à des dépenses imprévues. Enfin pour une épargne de précaution, l'épargnant a besoin de définir de combien il a besoin pour faire face à certains imprévus.

Définir un objectif, n'est pas toujours facile, surtout lorsqu'il s'agit d'un objectif de long terme, comme c'est le cas pour l'épargne retraite. L'épargnant devrait pouvoir s'appuyer sur les projections réalisées par les autorités publiques pour anticiper ses revenus de retraite futurs et donc le complément de revenu souhaité.

Une partie significative des Français semble avoir des difficultés avec les concepts de mathématiques financières. En effet, à la question :

*« Supposons que vous déposiez 100 € sur un compte d'épargne sans frais offrant un taux d'intérêt de 2 % par an. Vous n'effectuez aucun versement ni aucun retrait sur ce compte. Combien y aurait-il dessus à la fin de la première année, une fois les intérêts crédités ? »*

42 % des Français interrogés ont donné une mauvaise réponse ou ont répondu "ne sait pas".<sup>10</sup>

Au même titre qu'un emprunteur, qui maîtrise mal les concepts de mathématiques financières, peut utiliser un des nombreux simulateurs disponibles gratuitement en ligne pour calculer ses mensualités en fonction du montant emprunté, de la durée et du taux d'intérêt, l'épargnant peut lui aussi avoir recours à des simulateurs. En effet, les outils de simulation en ligne, permettent à l'investisseur de se projeter en estimant un montant futur, en fonction de différentes variables telles que la durée d'investissement, le montant initial et les flux intermédiaires, ainsi que les scénarii de performance selon les allocations choisies.

#### Effort d'épargne

Effort d'épargne mensuelle à réaliser selon différentes durées pour atteindre un capital de 100 K€ en considérant une rémunération annuelle réelle des placements de 3 %.

*Calcul réalisé via un simulateur du site [www.lafinancepourtous.com](http://www.lafinancepourtous.com)*

Période d'investissement	40 ans	30 ans	20 ans	10 ans
Effort d'épargne mensuelle	109 €	173 €	307 €	722 €
<b>Part de rémunération</b>	<b>48 %</b>	<b>38 %</b>	<b>26 %</b>	<b>13 %</b>
Part de versement	52 %	62 %	74 %	87 %

*Note de lecture : afin d'obtenir 100 K€ dans 40 ans, l'effort d'épargne mensuelle est de 109 € dans le cas d'une rémunération annuelle moyenne de 3 %. Au final, les versements représenteront 52 % du montant contre 48 % pour la rémunération des placements.*

<sup>(10)</sup> Source : CCSF 2015 - La définition et la mise en œuvre d'une stratégie nationale en matière d'éducation financière.

Commencer tôt à épargner permet de bénéficier au mieux de la valorisation des placements. L'effet "temps" a un impact considérable sur la rémunération d'investissements financés par une séquence de flux régulière. En commençant à épargner tôt, c'est-à-dire en disposant d'un horizon long, l'effort d'épargne à fournir est moins important.

Pour faciliter l'effort d'épargne, il est aussi très important que les informations à la disposition de l'épargnant soient lisibles et comparables d'un produit à l'autre. En France, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) met notamment des outils de simulation performants à la disposition des épargnants sur son site<sup>11</sup>.

### c) Les questions clés à se poser

Une fois le ou les objectifs définis, l'épargnant doit se poser les questions qui permettent de sélectionner le ou les produits qui correspondent le mieux à ses besoins.

- Quel est l'horizon de placement ?
- Quelle est ma capacité d'épargne ? (Initiale, flux intermédiaires, besoin de liquidité...)
- Quels risques suis-je prêt à prendre sur la durée de l'investissement ?

C'est aussi pour répondre à ces questions clés que l'épargnant peut avoir besoin d'accompagnement. L'appétence au risque est un indicateur difficile à mesurer et plus encore lorsque le risque doit se comprendre sur l'ensemble de la durée d'investissement. Si les actions, par exemple, peuvent présenter un niveau de risque important pour un investissement de court-terme, celui-ci diminue avec l'allongement de la durée d'investissement. Non seulement l'épargnant a parfois du mal à se connaître lui-même et donc à connaître réellement son appétit pour le risque mais un manque d'éducation financière peut l'amener à avoir une vision biaisée de la relation rendement/risque. C'est pourquoi un accompagnement peut s'avérer très utile pour permettre à un épargnant, plutôt averse au risque ou au contraire enclin à prendre des risques, à obtenir un équilibre rendement/risque adapté.

À titre d'exemple, selon une étude mondiale<sup>12</sup> récente, la moitié des Français attend une rentabilité annuelle moyenne de ses placements financiers supérieure à 7 % lors des cinq prochaines années. Et pour un tiers d'entre eux, la rentabilité attendue est supérieure à 10 %. Ce niveau semble peu réaliste avec la structure actuelle de l'épargne financière en France. L'étude montre également que la génération Y est la classe d'âge qui exprime l'espérance de rentabilité la plus élevée. Le manque d'éducation financière peut ainsi biaiser le choix d'investissement comme ici celui des épargnants les plus jeunes.

Là aussi les outils de simulation peuvent aider les épargnants à évaluer l'impact de ces paramètres sur leurs placements et il existe aussi des outils pédagogiques pouvant aider les épargnants à répondre à certaines questions clés. En France, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) publie par exemple des fiches pratiques et des vidéos pour aider les épargnants avant d'investir.

---

<sup>(11)</sup> <https://www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Videos-et-outils/Calculateurs-financiers/Calculateur-3.html>

<sup>(12)</sup> Schroders "Global investor study 2017".

### Recommandation 7 “Promouvoir des outils digitaux pédagogiques de qualité”

Concernant la diffusion des outils digitaux publics et privés existants auprès des particuliers (simulateurs de performance, tests de connaissances financières, questionnaires de définition d’objectifs d’investissement, outils conversationnels...), l’AFG recommande de :

- créer un observatoire (de vérification, certification, valorisation) des outils digitaux pour faciliter leur diffusion. Ce dernier pourrait notamment tester les outils disponibles et référencer les meilleurs outils ;
- créer avec d’autres associations un outil ludique et digital de Place permettant l’accès aux connaissances et simulations financières de base pour tout épargnant ;
- créer un Prix des outils d’éducation financière pour faire connaître et développer les outils d’éducation financière ;
- développer un portail d’éducation financière sur le site de l’AFG.

#### d) L’importance des versements réguliers

Un placement d’épargne long, notamment quand il s’agit de préparer la retraite doit évoluer au cours de la vie de l’épargnant pour être optimal. Pour ce type de placement, un comportement d’épargne rationnel consisterait, à recourir à une gestion profilée, c’est-à-dire à diminuer l’exposition au risque de manière régulière jusqu’à l’échéance du placement. Il est également souhaitable de lisser les versements pour éviter de subir les fluctuations du marché.

Définir une stratégie d’investissement de long terme avec des flux de versements réguliers est une démarche qui permet aussi d’éviter de céder à la panique en cas de baisse des marchés et ainsi subir des pertes à cause de comportements irrationnels. L’effort pédagogique doit être initié dès le début du placement pour expliquer le comportement des marchés et les vertus des versements réguliers pour en lisser les fluctuations. L’accompagnement doit s’effectuer pendant toute la vie du placement. Une stratégie de long terme n’est pas une succession de placements de court terme et implique de se tenir au cap défini à l’avance pour porter ses fruits. Le risque d’entrer à un mauvais moment sur les marchés est largement atténué dans le cas où des versements périodiques tout au long de la période d’investissement sont réalisés.

#### Les versements réguliers

Amplitude des rendements réels annualisés selon l’année de sortie de l’investissement  
(calculs sur la période de 1988 à 2015)

Source : Euronext, calculs AFG.

Modalité d’investissement	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Versement unique	3,9 %	4,7 %	5,9 %	9,5 %	9,9 %	8,7 %	7,6 %	7,3 %	6,7 %
Versement périodique	0,7 %	3,6 %	2,6 %	2,5 %	3,0 %	2,1 %	1,4 %	1,3 %	1,0 %

Note de lecture : ce tableau permet de comparer à différentes dates de clôture de l’investissement l’amplitude (différence entre le rendement maximum et minimum) de l’ensemble des rendements annualisés réels du CAC 40 sur la période 1988 à 2015, et ce pour deux modalités d’investissement :

- un investissement unique en date d’entrée ;
- un investissement de même montant chaque année pendant toute la durée de placement.

Par exemple, pour une date de sortie en 2015, l'écart de rendement réel annualisé entre un investissement débuté en 1988 ou à une date ultérieure ne sera au maximum que de 1 %. Pour la modalité à investissement unique, l'amplitude des rendements est 7 fois supérieure. Les versements périodiques permettent donc en entrant à différentes dates sur les marchés de capter à la fois les périodes de baisse et de hausse, et ainsi d'en lisser la volatilité.

La qualité des notes de conjonctures qui peuvent être transmises à l'épargnant et la manière dont les fluctuations du marché sont expliquées jouent un rôle important dans le comportement des épargnants en réaction aux fluctuations.

Enfin, les individus ont tendance à repousser leurs choix. Il faut les inciter à épargner une partie de leur revenu en développant par exemple des programmes de type "save more tomorrow". L'objectif étant un engagement des épargnants à augmenter progressivement les montants versés dans les plans d'épargne de leur entreprise.

### Recommandation 8 "Diffuser les bonnes pratiques d'épargne grâce aux incitations comportementales"

L'AFG recommande d'encourager les bonnes pratiques d'épargne, par exemple les versements réguliers. Ainsi, une partie du salaire (et/ou primes) pourrait être versée par défaut chaque mois sur le plan d'épargne salariale et/ou retraite de l'entreprise, dès l'entrée en fonction et sauf indications contraires.

#### e) Comprendre les avantages de la diversification

Les actifs financiers diffèrent, entre autres choses, par les risques qu'ils portent et les rendements qu'ils procurent. La compréhension de ces deux notions ainsi que la différence entre actions et obligations ou entre dividendes et intérêts, est incontournable pour que l'épargnant choisisse correctement l'actif financier qui correspond à ses besoins, et qu'il ne confonde pas le risque associé à un actif financier avec la nature de l'actif financier.

À l'une des questions de l'enquête PATER<sup>13</sup> 2014 :

« Que pensez-vous de l'affirmation suivante ?

*Il est moins risqué d'acheter une action cotée en bourse qu'une part de FCP ou une SICAV »*

Les sondés ont répondu : "Vrai" à 2,6 %, "Faux" à 15,2 %, et "Ne sait pas" à 82,2 %.

Les obligations d'État sont souvent considérées comme les actifs sans risque, mais il est important que l'épargnant comprenne que les actifs sans risque n'existent pas et qu'un investissement en actions et un investissement obligataire n'est pas de même nature. Il ne s'agit plus là des concepts de base de mathématiques financières que l'épargnant doit intégrer, mais des concepts de finance d'entreprise. Ces concepts ne sont pas toujours maîtrisés et il sera difficile de promouvoir l'investissement en actions si ces concepts sont mal compris.

Outre la différence entre les classes d'actifs, les avantages de la diversification au sein de la même classe d'actifs ou entre les classes d'actifs ne sont souvent pas bien compris. Les travaux de l'OCDE/INFE montrent que seulement deux personnes sur trois sont conscientes qu'il est possible de réduire son exposition aux risques en diversifiant son portefeuille. Les travaux empiriques montrent que les ménages qui investissent en titres vifs détiennent en moyenne 2 titres (Polkovnichenko, 2005) et que les bénéfices de la diversification sont mal compris (Guiso et al., 2003 ; Reinholtz et al., 2016).

<sup>(13)</sup> PATrimoine et Préférences vis à vis du Temps et du Risque.

Par exemple :

« *Hélène a 40 ans. Elle est employée dans une grande entreprise allemande. Elle a un revenu régulier et assuré. Elle est propriétaire de son appartement et n'a aucune dette en cours. Elle a déjà un plan d'épargne-retraite et a mis de côté un peu d'argent par précaution.*

*Elle vient de recevoir 10 000 € en héritage. Comme elle n'a pas besoin de cet argent immédiatement, elle envisage d'investir l'argent à long terme et est disposée à prendre des risques pour obtenir un rendement plus élevé. Son conseiller lui a présenté deux options de placement: un fonds allemand multi-actifs et un fonds global multi-actifs couvert contre le risque de change.*

### Comparaison du Fonds Global Multi-Actifs et du Fonds allemand Multi-Actifs

Source : Allianz, International Pensions 2017.

	Fonds Global Multi-Actifs	Fonds Allemand Multi-Actifs
	Le fonds est investi à 75 % dans les actions <b>internationales</b> et à 25 % dans des obligations <b>européennes</b> notées "investment grade".	Le fonds est investi à 75 % dans des actions <b>allemandes</b> et à 25 % dans des obligations <b>allemandes</b> notées "investment grade".
<b>Rendement annuel attendu</b>	6,4 %	5 %
<b>Volatilité annuelle attendue</b>	7,5 %	7,5 %
<b>Années attendues avec rendements négatifs</b>	1/5	1/4
<b>Indice actions de référence</b>	MSCI World Index	DAX Index
<b>Indice obligataire de référence</b>	Barclays Euro Aggregate Index	REX Index
<b>Frais de gestion</b>	0,75 %	0,75 %

*Elle ne sait pas et vous demande conseil. »*

Seulement 28 % des personnes interrogées ont sélectionné le fonds global multi-actifs.

Les investissements en actions sont généralement caractérisés par une volatilité plus forte à court-terme. Cette volatilité est parfois encore perçue par les épargnants comme un risque de perte définitive en capital, or elle fait partie intégrante d'une stratégie d'investissement de long terme. Ceci implique qu'il faut se tenir à l'horizon long et favoriser les versements réguliers. La contrepartie d'une volatilité plus forte et donc d'un risque de baisse sur le court terme, est une espérance de rendement plus élevée sur le long terme. L'épargnant doit comprendre l'influence du long terme sur la distribution des performances.



Le tableau ci-après présente, sur la période d'observation 1988-2016, les distributions de rendements réels annualisés pour différentes durées de placement :

### Investissement actions et durées d'investissement

Source : Euronext, calculs AFG.

Rendements réels et probabilité de gain du CAC 40 dividendes nets réinvestis					
Période 1988-2016	Durée de l'investissement				
	1 an	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans
Rendement moyen annualisé	7,9 %	4,8 %	5,0 %	4,1 %	4,6 %
Dont rdt annualisé maximal	(+ 85,1 %)	(+ 31,3 %)	(+ 16,2 %)	(+ 9,4 %)	(+ 9,1 %)
Dont rdt annualisé minimal	(- 48,3 %)	(- 11,8 %)	(- 5,8 %)	(- 2,1 %)	(+ 2,4 %)
Amplitude (max-min)	133,3 %	43,1 %	22,0 %	11,5 %	6,7 %
<b>Probabilité de gain</b>	<b>67 %</b>	<b>65 %</b>	<b>81 %</b>	<b>89 %</b>	<b>100 %</b>

*Note de lecture : il existe 3 414 observations successives, avec un pas d'observation journalier, de rendements pour des investissements d'une durée de 15 ans sur la période 1988-2016. La première observation de rendement débute fin décembre 2002 soit 15 ans après un investissement réalisé fin 1987, la seconde le lendemain et ainsi de suite jusqu'à fin avril 2016. Un investisseur a une probabilité de 89 % d'obtenir un rendement réel annualisé positif, et la moyenne de l'ensemble des observations est de 4,1 %.*

Le risque d'un investissement en actions (ici représenté par l'indice des plus grandes capitalisations de la bourse de Paris), décroît très fortement avec l'allongement de la durée d'investissement.

Sur la période, la probabilité de gain d'un investissement est de deux tiers pour les investissements de 1 an ou 5 ans, et progresse ensuite avec la durée d'investissement. Celle-ci est de 89 % pour une durée d'investissement de 15 ans et atteint 100 % après 20 ans d'investissement. Soulignons d'emblée que les rendements réels négatifs observés sur les périodes d'investissement de 15 ans sont le résultat des chutes des marchés 2001-2002 et 2007-2008.

L'allongement de la durée d'investissement permet également d'atténuer les fluctuations du marché, ce que montrent les différences d'amplitude entre les rendements annualisés maximum et minimums observés selon les durées d'investissement. Ainsi, l'amplitude décroît de 43 % pour un investissement de 5 ans à 6,7 % pour un investissement de 20 ans. Notons que pour ces durées d'investissement, le rendement réel moyen annualisé est, quant à lui, relativement stable entre 4 % et 5 %. La dispersion des rendements autour de la moyenne décroît donc avec la durée d'investissement, ce qui limite l'impact de la date d'entrée ou de sortie sur les marchés.

D'une part, l'allongement de la durée d'investissement permet d'une part la réalisation du caractère quasi-certain du gain. Et d'autre part, du fait de la disparition rapide des valeurs extrêmes et donc de la diminution de l'écart entre le rendement réel annualisé minimum et maximum, ce gain se réalise dans un intervalle plus étroit autour de la moyenne.

Les notions de diversification, de volatilité et d'influence du long terme sur la distribution des performances sont essentielles pour pouvoir bien gérer son épargne sur le long terme. Si ces concepts ne sont pas maîtrisés, il sera difficile pour l'épargnant de prendre les bonnes décisions d'allocation d'épargne.



## II. 2 Éducation de l'intermédiaire

### a) Sensibiliser les épargnants aux facteurs de risques et opportunités associées

Un des rôles de l'intermédiaire est de donner confiance à l'épargnant afin que ce dernier soit capable de prendre des risques, même modérés, pour améliorer la rentabilité de ses placements, en toute sérénité. S'il n'a pas confiance ou s'il a l'impression que les produits qui lui sont proposés sont trop complexes, l'épargnant aura tendance à ne pas se diriger vers les bons produits. Il doit avoir confiance dans son acte d'investissement.

Pour établir ce climat de confiance, il est important que l'intermédiaire aide son client à améliorer sa connaissance du couple rendement/risque. Ceci peut s'avérer difficile quand l'épargnant surestime sa maîtrise des concepts de risque ou a une vision erronée du rendement qu'il peut vraisemblablement avoir.

Une fois que l'épargnant a intégré les notions de risques et de rapport entre le risque et le rendement, le rôle de l'intermédiaire est de l'accompagner pour l'aider à choisir une solution d'épargne la plus adaptée à ses besoins.

Pour comprendre et évaluer le niveau de risque et de rendement que son client est prêt à accepter, l'intermédiaire doit s'assurer du niveau de connaissance de son client et lui poser les bonnes questions pour établir son évaluation.

Le rôle de l'intermédiaire est de conseiller mais aussi de protéger son client contre une éventuelle surexposition au risque de marché ou une mauvaise compréhension de ces risques. Cependant l'intermédiaire doit aussi être en mesure d'offrir la possibilité à son client de profiter des opportunités de rendements.

C'est également la mission du régulateur de protéger les épargnants contre une éventuelle prise de risque excessive. Cependant, là aussi, il ne faut pas que la régulation devienne un frein à l'investissement sur des supports de long terme.

Une étude<sup>14</sup> récente de l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE), analysant une relation supposée entre les comportements d'épargne et les réponses aux questionnaires MIF, fait ressortir que :

- les investisseurs qui ont une moindre aversion au risque et qui sont moins sensibles aux pertes 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 ;
- 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), plus leurs choix d'investissements sont judicieux.

Cependant, les questionnaires de profilage actuels ne permettent pas de bien définir le niveau de tolérance aux risques de l'épargnant et les visites mystères réalisées par l'AMF montrent que les distributeurs, ont tendance à devenir plus frileux qu'agressifs, avec les nouvelles règles prudentielles.

Il convient également d'adapter le discours et les recommandations avec les risques des placements choisis, en fonction du niveau de connaissances financières des clients et de sa capacité financière. Le manque de connaissances financières doit aussi entraîner un accompagnement plus fort, mais ne doit pas priver l'épargnant de l'accès à certains types d'investissements.

---

<sup>(14)</sup> OEE, 2018 "Questionnaires MIFID, conseils financiers et comportements d'épargne".

Afin d'inciter l'intermédiaire à apporter des conseils complets et indépendants de son offre de produit, il est proposé que les conseillers financiers/commerciaux informent les épargnants de l'existence de modules pédagogiques sous format digital. L'ensemble des programmes suivi par l'épargnant sera inscrit dans un nouveau "dossier épargne personnel" digital qui recueillera toutes les formations reçues. Ce dossier personnel sera sous contrôle de l'épargnant qui pourra ainsi le communiquer aux différents établissements financiers.

### Recommandation 9 "Adapter la certification AMF aux caractéristiques métiers des conseillers financiers/commerciaux"

L'AFG recommande d'aménager la certification AMF (instruction 2010-09) pour y inclure, au-delà d'un socle commun plus étroit, des modules complémentaires (classes d'actifs, typologie client, finance comportementale...) orientés en fonction des solutions d'épargne et des services proposés par les conseillers financiers/commerciaux.

### Recommandation 10 "Favoriser la Formation continue des conseillers"

Concernant le respect des *guidelines* MIF2/ESMA (n° 2015-1886) sur l'actualisation annuelle des connaissances et des compétences professionnelles pour les conseillers financiers/commerciaux, l'AFG recommande la définition d'un nombre minimum d'heures de formation annuelle des conseillers financiers/commerciaux (en fonction des stratégies et des types de clients en charge). Ces formations couvriraient les actualités réglementaires et les techniques financières (les classes d'actifs, l'ISR...) auxquelles seraient associés des modules de finance comportementale (pour mieux appréhender les biais cognitifs des investisseurs) et s'effectueraient via :

- des modules de training et des outils pédagogiques numériques (MOOC, E-training, capsules téléphone...) complémentaires de ceux de l'AMF ;
- la participation des conseillers financiers/commerciaux à des conférences (par exemple les "Point sur" AFG et/ou d'autres conférences en coordination avec les associations de CGP).

### Recommandation 11 "Prévoir un accompagnement pédagogique de l'épargnant par le conseiller"

Afin que l'épargnant appréhende tous les concepts d'investissement, l'AFG recommande que les conseillers financiers/commerciaux informent les épargnants de l'existence de modules pédagogiques sous format digital qui pourront déboucher sur des tests d'évaluation. Le contenu de ces modules/outils digitaux pourra s'appuyer sur les programmes publiés sur le site de l'AMF.

### Recommandation 12 "Créer un dossier digital du conseiller"

L'AFG recommande la création d'un "dossier digital du conseiller" qui répertoriera la certification AMF, ainsi que l'ensemble des formations annuelles qui donneront lieu à la délivrance de certificat de présence et/ou de réussite (questionnaire d'évaluation). Ce dossier digital sera accessible au client.

### Recommandation 13 “Créer un dossier digital de l'épargnant”

afin de permettre la portabilité des informations financières de l'épargnant, l'AFG recommande la création d'un “dossier épargne personnel” digital sous contrôle de l'épargnant et protégé par la CNIL. Seront inscrits dans ce “dossier épargne personnel” digital :

- l'ensemble des informations financières de l'épargnant ;
- les questions de profilage MIF2/DDA de base auxquelles répondront les épargnants ;
- les programmes pédagogiques suivis par l'épargnant, dont il pourra évaluer la qualité.

#### b) Comprendre les préférences et biais comportementaux

L'apport de l'économie comportementale est la remise en cause de l'hypothèse de rationalité des choix des épargnants et des hypothèses d'anticipations rationnelles. Cette remise en cause des hypothèses de base de l'analyse économique fondamentale se fonde sur la constatation d'un écart entre le comportement réel des épargnants et celui qu'ils devraient avoir en théorie. Ainsi, lorsque l'intermédiaire conseille son client, il doit prendre en compte l'existence et l'importance de certains biais comportementaux qui influenceront la décision d'investissement de son client, basée sur ses anticipations de rendement et de risques.

Le déficit d'éducation financière introduit un biais dans l'allocation de l'épargne, il génère de mauvaises pratiques qui pénalisent l'épargnant.

D'après la classification d'Hirschleifer (2001) il existe une vingtaine de biais comportementaux : heuristiques, liés à la perception de soi, à l'affect et à la pression sociale.

Un exemple de biais comportemental est celui de “l'aversion aux pertes” qui conduit les individus à ne pas investir sur des supports risqués, même pour des investissements de long terme. Les travaux de finance comportementale, notamment réalisés par Kahneman et Tversky, ont tendance à mettre en relief une différence d'attitude des individus suivant qu'ils risquent de gagner ou de perdre. Les individus ont tendance à concentrer leur attention sur la variation de richesse plutôt que sur l'espérance de gain. La perspective d'une perte dans une loterie peut alors engendrer une défiance de la part de l'individu qui refuse de participer au jeu même si l'espérance de gain est positive.

*Kahneman et Tversky ont demandé à des participants quel serait leur choix s'ils étaient confrontés à l'alternative suivante :*

- un gain certain de 500 \$,
- un jeu “J” offrant 50 % de chances de gagner 1 000 \$ et 50 % de ne rien gagner.

*84 % des participants ont choisi le gain certain de 500 \$ plutôt que le jeu “J”.*

*Ils ont ensuite demandé quel serait leur choix s'ils étaient confrontés à l'alternative suivante :*

- une perte certaine de 500 \$,
- un jeu “J” offrant 50 % de chances de perdre 1 000 \$ et 50 % de ne rien perdre.

*69 % des participants ont choisi le pari offrant 50 % de chances de perdre 1 000 \$ à la perte certaine de 500 \$.*

En situation de perte, les individus semblent être plus aptes à prendre des risques qu'en situation de gain.

Au même titre que l'aversion aux pertes, l'influence de l'aversion au risque peut être un facteur limitant l'investissement des agents dans des produits vus comme risqués. Gandelman et Hernandez (2015)<sup>15</sup> mettent ainsi en avant que leur indicateur d'aversion au risque varie largement entre les pays européens, allant de 0,35 en Irlande à 1,55 en Belgique (sur une échelle de 0 à 3 où 3 est le niveau d'aversion au risque le plus élevé), la France se situant à 1,43.

Il existe également une anomalie découverte en finance comportementale nommée "effet de disposition". Les individus ont du mal à enregistrer des pertes, ce qui les amène à vendre trop tôt les titres dont la valeur a augmenté, tout en conservant trop longtemps ceux dont la valeur a chuté. Ainsi la probabilité de vendre un titre à fort potentiel haussier est plus forte que celle de vendre un titre à fort potentiel baissier. Les individus ont tendance à raisonner période par période de manière segmentée sans nécessairement prendre en compte la compensation entre les pertes et les gains sur plusieurs périodes.

Thaler a mis en avant dans ses travaux les effets de "comptes mentaux" et de "myopie". Le biais de "compte mentaux" consiste pour les individus à chercher à simplifier la prise de décision en matière financière en segmentant les objectifs financiers dans des comptes distincts et en se concentrant sur l'impact de chaque décision individuelle plutôt que sur l'effet global. Le biais de "myopie" quant à lui soutient l'idée que l'individu aurait tendance à suivre très fréquemment ses activités financières, ce qui le rend myope sur la rentabilité à long terme. Il pondère plus fortement le futur proche que le futur éloigné (Laibson). Plusieurs études empiriques mettent en avant cette préférence pour le présent. La détention de titres à long terme est mise à mal par la difficulté de planification des investisseurs (Ameriks, Caplin & Leahy) mais aussi par les préférences individuelles pour le présent (Arrondel, Masson, Verger).

Les travaux de finance comportementale mettent également en avant une préférence pour le risque connu par rapport au risque inconnu. On parle d'aversion à l'ambiguïté.

Il existe enfin un biais domestique qui amène les épargnants à trop se concentrer sur les titres domestiques ou d'entreprises du secteur dans lequel ils travaillent. Ainsi, bien qu'il soit aussi aisé d'investir dans des titres d'émetteurs étrangers que domestiques et que l'information sur ces titres soient également disponibles, les portefeuilles des individus restent concentrés sur les acteurs nationaux dans des proportions bien supérieures aux poids de ces acteurs dans l'économie mondiale. L'existence d'une préférence nationale (*home bias*, French et Poterba, 1991)<sup>16</sup> a initialement été mis en évidence pour expliquer la faible détention d'actions de pays étrangers chez les ménages. Appliqué ensuite à d'autres produits, ce biais dans les préférences individuelles incite les investisseurs à privilégier des produits financiers issus d'acteurs nationaux lorsqu'il s'agit d'investir dans des produits risqués. L'article de Schoenmaker et Soeter (2014)<sup>17</sup> propose une métrique de l'*equity home bias* qui permet d'apprécier l'écart entre les actifs étrangers détenus par des investisseurs dans un pays donné et les actifs étrangers effectivement disponibles sur le marché national. L'indice utilisé est tel que, proche de 1, il signifie que la détention d'actifs étrangers est faible, tandis que proche de 0, il signifie que la détention d'actifs étrangers est élevée. Les auteurs montrent qu'il existe de fortes divergences dans l'Union européenne, dont la moyenne de l'indice s'établit à 0,74. En France, il s'établit à 0,79 contre 0,80 en Allemagne, 0,49 aux Pays-Bas, 0,76 au Royaume-Uni ou encore 0,94 en Espagne et 0,98 en Grèce. Or, comme le montrent Bose et al. (2014) et Kimball et Shumway (2009), le manque d'éducation

---

<sup>(15)</sup> N. Gandelman, R. Hernández-Murillo, (2015), "Risk aversion at the country level", *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper*.

<sup>(16)</sup> French, K. R. and J. M. Poterba (1991) "Investor diversification and international equity markets", *American Economic Review* 81, 222-226.

<sup>(17)</sup> Schoenmaker, D and Soeter, C (2014), "New evidence on the home bias in European investment", *DFS Policy Briefs No. 34, Duisenberg School of Finance, September*.

financière tend à renforcer la préférence nationale ou le biais de familiarité. Les investisseurs dont les connaissances financières sont les moins étoffées ont tendance d'une part à moins diversifier leurs portefeuilles, et d'autre part à moins investir dans des produits dont ils ne maîtrisent pas toutes les caractéristiques.

Pour s'adapter à son client l'intermédiaire doit comprendre ces biais comportementaux et les intégrer dans ses recommandations d'investissement. Des modules de formation des intermédiaires sur ces biais, leur permettront de mieux les appréhender.

### c) Donner du sens à l'épargne

L'épargnant, notamment quand il est bien informé, n'est pas forcément un épargnant passif. Il peut donner un sens à son épargne en investissant de manière active sur des supports qui correspondent à ses valeurs et ses idées.

Le développement rapide de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) au cours des dernières années illustre bien la volonté des épargnants de gérer leur épargne de manière active et en accord avec leurs convictions. Selon les derniers chiffres de l'AFG<sup>18</sup>, l'Investissement Responsable représentait en France 1 081 milliards d'euros à la fin de l'année 2017. Les sociétés de gestion françaises qui ont participé à l'enquête gèrent donc ainsi pour le compte de leurs clients près d'un tiers de leurs actifs en prenant en compte des critères ESG. Les critères non financiers doivent être pris en compte dans les recommandations des intermédiaires financiers afin d'apporter une matérialité des investissements sur des critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance.

L'épargnant peut également avoir un rôle actif en prenant part à la sélection des supports d'investissement ou en s'impliquant dans la vie des sociétés dont il est actionnaire. La communication des émetteurs est un facteur important pour attirer de nouveaux épargnants vers les supports actions. L'investissement en actions ne doit pas être présenté du seul point de vue d'un rendement espéré. En entrant dans le capital d'une société les épargnants participent à sa croissance et donc plus globalement au développement économique du pays et à la création d'emplois.

Les questions proposées par l'AMF aux épargnants dans la section "Espace Épargnants" de son site internet peuvent paraître très basiques, mais elles illustrent bien le fait qu'il y a une mauvaise compréhension de la part de certains épargnants de ce qu'implique vraiment l'investissement en actions.

Parmi elles figurent les deux questions suivantes :

*Quand une société cotée verse un dividende...*

- elle verse une part de ses bénéfices ?
- elle applique des frais ?
- elle convoque ses actionnaires en assemblée générale ?

*Pour participer à une assemblée générale...*

- il suffit de s'inscrire ?
- il faut détenir au moins une action de l'entreprise ?
- il faut avoir 25 % du capital ?

---

<sup>(18)</sup> AFG Communiqué de Presse – 25 septembre 2018 – « L'investissement Responsable dépasse les 1 000 milliards d'euros ».

C'est également le rôle des pouvoirs publics et de la communauté financière dans son ensemble, de promouvoir l'utilité de l'investissement, notamment en actions. Dans une optique de préparation à la retraite par l'épargne salariale, l'entreprise est également un lieu propice pour expliquer aux salariés/épargnants la finalité économique de leurs investissements. La confiance accordée par les épargnants aux investissements en actions et aux marchés de capitaux en général a été endommagée par les crises financières récentes et les scandales associés. Le retour de la confiance des épargnants sera lié à une meilleure formation qui mettra en avant les avantages des marchés publics de capitaux.

Le développement de la finance participative et des fonds de capital investissement au cours de ces dernières années a montré que les investisseurs étaient capables de s'impliquer dans des placements en actions, qui peuvent être relativement risqués mais avec un potentiel de croissance important. La raison de ce succès est probablement due au fait que l'actionnaire se sent plus impliqué dans le projet et dans la vie de la société dans laquelle il investit que lorsqu'il est actionnaire d'une société à forte capitalisation boursière. Ces canaux d'investissement permettent aux épargnants de matérialiser quelque chose qui pouvait paraître virtuel. Une formation des conseillers et distributeurs aux spécificités de certaines gestions (actifs réels, non cotés, infrastructures...) semble nécessaire afin de mieux sensibiliser leurs clients à leurs caractéristiques.

#### **d) Aider l'épargnant à devenir un investisseur éclairé**

Aider l'épargnant à devenir un investisseur éclairé c'est aussi lui fournir les éléments d'information de base pour l'aider à faire ses choix d'épargne en connaissance de cause. L'intermédiaire, au contact de l'épargnant, est dans une position privilégiée pour l'orienter vers des sites d'information où ce dernier pourra trouver des supports d'apprentissage et des informations neutres, de qualité et adaptées à son niveau de connaissance. La diffusion généralisée d'une information de qualité ainsi que des supports ludiques permettra à l'épargnant de progresser. Les pouvoirs publics, mais aussi les acteurs privés ont un rôle à jouer dans la création et la diffusion de contenu neutre et de supports d'apprentissages ludiques.

La qualité et la lisibilité des documents financiers transmis à l'épargnant est un facteur clé pour aider ce dernier à prendre une décision de manière éclairée. Toutefois, il est également important que l'intermédiaire aide son client à lire ces documents et lui fournisse les clés de déchiffrement et d'assimilation de l'information.

Les intermédiaires peuvent ainsi s'inspirer des bonnes pratiques définies par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) en matière d'éducation des épargnants à l'investissement :

- influencer les attitudes et comportements des investisseurs de détail et parfaire leurs connaissances ;
- développer des initiatives en fonction de données factuelles pour répondre aux attentes des investisseurs de détail ;
- tester les initiatives auprès du public cible ;
- développer des initiatives qui touchent les investisseurs sur le point de réaliser des investissements et les promouvoir de diverses manières afin d'en étendre la portée et de favoriser les interactions ;
- envoyer des messages clairs, adaptés aux différents groupes cibles (investisseurs novices et investisseurs plus aguerris) et aux différents canaux utilisés par les investisseurs pour s'informer ;

- proposer des contenus et des présentations attractives ;
- concevoir des activités en phase avec les nouvelles technologies et les innovations des marchés financiers ;
- lorsque cela est nécessaire, élaborer des initiatives d'éducation des investisseurs complémentaires de l'action des régulateurs pour en renforcer l'impact ;
- développer des cadres et des outils d'évaluation en amont et s'efforcer d'évaluer les résultats.

#### Recommandation 14 “Diffuser l'éducation financière en Europe”

Par exemple, l'AFG participe à l'initiative prise par l'EFAMA de sponsoriser un comité “éducation financière et épargne de long-terme” lors de la session internationale du Parlement Européen des Jeunes (<https://eyp.org/>). La discussion au sein de ce comité doit déboucher sur l'adoption d'un ensemble de recommandations qui seront présentées aux institutions européennes ainsi qu'aux responsables politiques au niveau national.



## Conclusion

Nos travaux ont montré un réel besoin de diffusion de l'éducation financière auprès des épargnants-investisseurs et des acteurs financiers. L'environnement est actuellement propice aux initiatives et ce pour plusieurs raisons : une volonté politique forte de réorientation de l'épargne avec la loi Pacte ; les réformes de la fiscalité et des retraites ; les nouvelles réglementations relatives aux règles de conseil en investissement et de distribution de produits financiers (MIF2...) qui placent le client au cœur de ces activités ; les taux très bas qui affaiblissent la rémunération réelle d'une épargne trop orientée vers des supports à court-terme et garantis ; la progression du digital qui permet de personnaliser le parcours de l'épargnant en lui proposant des informations plus adaptées ; et enfin l'apparition d'une nouvelle génération d'épargnants qui souhaitent donner du sens à leur épargne et comprendre l'impact de leurs placements financiers sur l'économie.

Cette conjonction de phénomènes doit être perçue comme une opportunité de donner aux épargnants des clés de compréhension afin qu'ils soient davantage acteurs de leur épargne et mieux accompagnés dans leurs engagements à long terme. Nos messages et recommandations s'adressent aussi bien aux épargnants-investisseurs, aux institutions publiques, qu'aux intermédiaires tiers au contact direct des clients. En effet, le déficit de culture financière introduit un biais dans l'allocation de l'épargne, il génère une aversion au risque excessive qui pénalise la rémunération des patrimoines. Un effort pédagogique, dans un langage clair et compréhensible, doit permettre aux épargnants de mieux, appréhender les notions de risque, définir leurs besoins et objectifs et ainsi améliorer la rémunération de leurs placements.

L'AFG s'engage à multiplier les actions pour faire savoir et mettre en œuvre les recommandations issues de son Livre blanc. Notre conviction est qu'un développement de l'éducation financière aura un impact positif sur la diversification des portefeuilles, sur l'allongement de l'horizon de placement, sur la capacité des épargnants à raisonner en termes d'objectifs d'épargne (retraite, étude des enfants...), et à comprendre ce qu'un investissement peut rapporter à échéance. Notre objectif est d'aider les épargnants à planifier leur effort d'épargne sur le long terme, en améliorant la qualité du dialogue avec les conseillers et distributeurs pour permettre une meilleure adéquation des solutions d'épargne avec leurs besoins aux différentes étapes de leur vie.

Pour faciliter la diffusion de l'éducation financière auprès des épargnants, les acteurs financiers doivent aussi adapter leurs discours en fonction des publics visés, et de leurs capacités d'épargne. À cet égard, ils peuvent bénéficier des outils technologiques à leur disposition et en cours de développement pour personnaliser leurs services et faire œuvre de pédagogie. Les habitudes de consommation et les attentes des clients, sont en pleines mutation. Une partie grandissante des épargnants exprime à présent le besoin de comprendre l'impact de leurs placements sur l'économie et de concilier les performances financières des solutions d'épargne avec leurs préoccupations citoyennes.

Aux côtés des autorités publiques, l'AFG et les professionnels de la gestion d'actifs entendent donc participer pleinement à cette entreprise collective d'éducation financière des épargnants qui deviendront ainsi les acteurs de l'économie de demain.



## Références

- *“L’importance de l’éducation financière”* – Juillet 2006, OCDE.  
<http://www.oecd.org/fr/finances/education-financiere/37228067.pdf>
- *“International Survey of Adult Financial Literacy Competencies”* – 2016, OECD/INFE.  
<http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD-INFE-International-Survey-of-Adult-Financial-Literacy-Competencies.pdf>
- *“Report on adult financial literacy in G20 countries”* – 2017, G20 OECD/INFE.  
<http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/G20-OECD-INFE-report-adult-financial-literacy-in-G20-countries.pdf>
- *“Draft OECD Recommendation on Financial Literacy and Education”* – Mars 2019, OCDE.  
<http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/Recommendation-on-FL-and-FE.pdf>
- *“Pour l’éducation économique et financière des épargnants”* – Mai 2005, AMF.  
<https://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Rapports-des-groupes-de-travail?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fb5ed3a70-2bdc-4bb9-96f8-f7d2b6c1578c>
- *“Stimuler l’investissement de long terme en actions”* – Juillet 2017, AMF.  
<https://www.amf-france.org/Publications/Lettres-et-cahiers/Risques-et-tendances/Archives?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F5afde692-5e9f-4758-925d-6e67aaf6ff2c>
- *“Performances comparées de différentes stratégies d’épargne sur supports français”* – Février 2018, AMF.  
<https://www.amf-france.org/Publications/Lettres-et-cahiers/Risques-et-tendances/Archives?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Ffc435cf7b-88f5-4a8e-b7fe-311e24e25fc8>
- *“Financial Literacy Around the World: Insights from the Standard & Poor’s Ratings Services Global Financial Literacy Survey”* – 2014, World Bank.  
[http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit\\_paper\\_16\\_F2\\_singles.pdf](http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf)
- *Financial Literacy Around the World: Insights from the Standard & Poor’s Ratings Services Global Financial Literacy Survey*  
[http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit\\_paper\\_16\\_F2\\_singles.pdf](http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf)
- *“Enquête sur l’éducation financière du public en France”* – Mars 2019, Banque de France.  
[https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/03/21/enquete\\_audirep\\_banque\\_de\\_france.pdf](https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/03/21/enquete_audirep_banque_de_france.pdf)
- *“Où s’investit l’épargne des Français”* – Décembre 2017, Bulletin de la Banque de France.  
[https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-bf-214\\_web.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-bf-214_web.pdf)
- *“2015 PISA : l’évolution des acquis des élèves de 15 ans en compréhension de l’écrit et en culture mathématique”* – Décembre 2016, DEPP Note d’information n° 38.  
[https://cache.media.education.gouv.fr/file/2016/40/4/depp-ni-2016-38-PISA-2015-comprehension-ecrit-culture-mathematique\\_678404.pdf](https://cache.media.education.gouv.fr/file/2016/40/4/depp-ni-2016-38-PISA-2015-comprehension-ecrit-culture-mathematique_678404.pdf)
- *“La définition et la mise en œuvre d’une stratégie nationale en matière d’éducation financière”* – Février 2015, Rapport du groupe de réflexion présidé par M. Emmanuel Constans dans le cadre du Comité consultatif du secteur financier (CCSF).  
[https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/rapport\\_strategie-nationale-d-education-financiere\\_2015.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/rapport_strategie-nationale-d-education-financiere_2015.pdf)
- *“Évolutions et perspectives des retraites en France”* – Juin 2018, Conseil d’Orientation des Retraites (COR), Rapport Annuel du COR.  
<http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-4269.pdf>

- “*Dossier de presse*” – Juillet 2018, Comité stratégique d’éducation financière.  
[https://minefi.hosting.augure.com/Augure\\_Minefi/r/ContenuEnLigne/Download?id=7BE4064E-3A05-4876-99DA-B05795F66215&filename=568%20-%20DP%20education%20financiere.pdf](https://minefi.hosting.augure.com/Augure_Minefi/r/ContenuEnLigne/Download?id=7BE4064E-3A05-4876-99DA-B05795F66215&filename=568%20-%20DP%20education%20financiere.pdf)
- “*Financement des entreprises en France*” – Décembre 2017, Rapport Barrot-Zagury.  
[http://www.oee.fr/files/pacte\\_rapport\\_groupe\\_5.pdf](http://www.oee.fr/files/pacte_rapport_groupe_5.pdf)
- “*Questionnaires MIFID, conseils financiers et comportements d’épargne*” – Septembre 2018, OEE.  
<http://www.oee.fr/100-0-Les+etudes+de+lOEE.html>
- “*Les Français, l’épargne et la retraite*” – Mars 2019, Le Cercle des épargnants.  
[https://www.cerclledesepargnants.com/wp-content/uploads/2019/03/Franc%CC%A7ais-e%CC%81pargne-et-retraite\\_2019\\_DEF-220318.pdf](https://www.cerclledesepargnants.com/wp-content/uploads/2019/03/Franc%CC%A7ais-e%CC%81pargne-et-retraite_2019_DEF-220318.pdf)
- “*Éducation financière et comportements patrimoniaux : mauvaise éducation et zéro de conduite ?*” – 2017, Revue d’économie financière.  
<https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2017-3-page-253.htm>
- “*La chute du taux d’actionnaires français depuis la crise : une énigme ?*” – Juin 2017, Opinions & débats de l’Institut Louis Bachelier.  
<https://www.louisbachelier.org/chute-taux-dactionnaires-francais-crise-énigme/>
- “*Perception, risque et décision de long terme*” – Mai 2015, Opinions & débats de l’Institut Louis Bachelier.  
<https://www.louisbachelier.org/perception-risque-decision-long-terme/>
- “*Les épargnants français dans la grande récession : préférences, anticipations et choix de portefeuille*” – Février 2016, Rapport pour l’institut CDC pour la recherche.  
[https://www.caissedesdepots.fr/sites/default/files/medias/institut\\_cdc\\_pour\\_la\\_recherche/rapport\\_final\\_pater\\_cdc\\_2016.pdf](https://www.caissedesdepots.fr/sites/default/files/medias/institut_cdc_pour_la_recherche/rapport_final_pater_cdc_2016.pdf)
- “*When will the penny drop? Money, financial literacy and risk in the digital age*” – 2017, Allianz International Pension Papers.  
<https://gflec.org/wp-content/uploads/2017/01/Allianz-international-pensions-financial-literacy-2017-report.pdf?x87657>
- “*Voting in the aftermath of a pension reform, the role of Financial Literacy*” – 2017, Elsa Fornero et Anna Lo Prete.  
<https://ideas.repec.org/p/crp/wpaper/171.html>
- “*Global investor study 2017 – Investor behaviour: from priorities to expectations*” – 2017, Schroders.  
[https://www.schroders.com/en/sysglobalassets/digital/insights/2017/pdf/global-investor-study-2017/theme2/schroders\\_report-2\\_\\_eng\\_master.pdf](https://www.schroders.com/en/sysglobalassets/digital/insights/2017/pdf/global-investor-study-2017/theme2/schroders_report-2__eng_master.pdf)
- “*Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2019*” – Février 2019, Crédit Suisse – Research Institute.  
<https://www.credit-suisse.com/corporate/en/articles/news-and-expertise/global-investment-returns-yearbook-201902.html>

# ANNEXES

## Annexe 1 / OCDE

L'importance de l'éducation financière

## Annexe 2 / EFAMA

Guide pour la mise en œuvre  
d'une éducation financière

# ANNEXE 1

## OCDE L'IMPORTANCE DE L'ÉDUCATION FINANCIÈRE

### Comment améliorer la culture financière ?

La recommandation de l'OCDE sur les principes et les bonnes pratiques relatifs à la sensibilisation et l'éducation financières inclut les conseils suivants aux pouvoirs publics :

- les pouvoirs publics et toutes les parties prenantes concernées doivent promouvoir une éducation financière apportée de manière non biaisée, équitable et coordonnée ;
- l'éducation financière doit commencer à l'école, la population devant être formée aux questions financières à un âge aussi précoce que possible ;
- l'éducation financière doit s'inscrire dans les principes de gouvernance des institutions financières, dont la transparence et la responsabilité doivent être encouragées ;
- il convient de faire une distinction claire entre l'éducation financière et les conseils à caractère commercial ; les institutions financières doivent se doter de codes de conduite pour leur personnel ;
- les institutions financières doivent être encouragées à vérifier que les informations fournies à leurs clients sont lues et comprises, en particulier lorsqu'il s'agit d'engagements à long terme ou de services financiers qui peuvent avoir des conséquences financières significatives ; les clauses contractuelles en petits caractères et les documentations obscures doivent être découragées ;
- les programmes d'éducation financière doivent s'attacher en particulier à des aspects importants de la planification de la vie financière, comme l'épargne élémentaire, l'endettement, l'assurance ou les pensions ;
- les programmes doivent tendre vers l'acquisition de capacités en matière financière, cibler le cas échéant des groupes particuliers et être aussi personnalisés que possible ;
- il convient d'encourager la sensibilisation des futurs retraités à la nécessité d'évaluer l'adéquation financière de leurs régimes actuels de pensions public et privé ;
- il convient d'encourager des campagnes nationales, des sites web spécifiques, des services d'information gratuits et des dispositifs d'alerte sur des situations à haut risque pour les consommateurs de produits ou services financiers (notamment les cas de fraude).

# ANNEXE 2

EUROPEAN FUND AND ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION (EFAMA)  
“BUILDING BLOCKS FOR INDUSTRY DRIVEN INVESTOR EDUCATION INITIATIVES”<sup>19</sup>  
MARS 2014

## GUIDE POUR LA MISE EN ŒUVRE D’UNE ÉDUCATION FINANCIÈRE

### I. Contexte

#### a) Identifier les principaux problèmes et besoins d’éducation des investisseurs

- Consulter les résultats des enquêtes sur les niveaux d’éducation financière des investisseurs dans votre pays
- Rechercher des données sur les indicateurs pertinents
- Analyser les plaintes et les demandes d’informations formulées par les investisseurs

#### b) Regarder ce qui est déjà disponible et identifier les objectifs

- Identifier où votre entreprise / association peut faire la différence

#### c) Identifier votre public cible

- Investisseurs finaux
  - Particuliers (étudiants, salariés, retraités...)
  - Institutionnels qui représentent et répondent effectivement aux besoins d’investissement d’investisseurs particuliers
- Intermédiaires
  - Distributeurs afin de leur apporter les concepts de base de la formation des investisseurs et de leur fournir le matériel pertinent à utiliser
  - Autres intermédiaires (syndicats, employeurs, associations...) en contact avec les investisseurs finaux
  - Autorités publiques afin de les sensibiliser à l’importance de l’éducation des investisseurs et d’obtenir leur soutien
  - Journalistes afin de les sensibiliser au rôle qu’ils peuvent jouer dans le domaine de l’éducation financière (par exemple, rendre compte de la nécessité d’épargner et d’investir, du type de produits d’investissement)
  - Éducateurs et communicants afin de former les enseignants à transmettre l’importance de la compréhension des concepts financiers clés

#### d) Envisager des partenariats avec d’autres intervenants

- Les partenariats peuvent créer des synergies dans la coordination des initiatives d’éducation des investisseurs
- Les principales parties prenantes peuvent inclure le gouvernement (y compris les régulateurs et les ministères de l’éducation des finances), les associations de consommateurs, la presse et les médias, les entreprises sponsors

---

<sup>(19)</sup> [https://www.efama.org/Publications/EFAMA\\_Investor\\_Education\\_Report.pdf](https://www.efama.org/Publications/EFAMA_Investor_Education_Report.pdf)

### e) Définir des actions

- Développer un plan et des actions spécifiques qui permettront d'atteindre les objectifs définis
- Organiser des phases pilotes
- Établir un calendrier pour la planification et l'exécution
- Adapter les actions et les messages au public (en tenant compte de l'éducation, des connaissances, de l'âge, de la culture)

## II. Contenu

### a) Définir le message

- Il doit correspondre aux besoins des investisseurs et être communiqué dans un langage familier, qu'il s'agisse des concepts financiers généraux ou spécifiques à un produit
  - Messages généraux : par exemple, conseiller les clients sur les étapes à suivre lors d'une décision d'investissement, développer leurs connaissances et leurs compétences, les informer des concepts financiers de base sur l'épargne et l'investissements
  - Spécifique au produit : telles que les caractéristiques d'un produit ou les avantages d'y investir

### b) Viser la neutralité

- Les messages d'éducation financière doivent être totalement neutre vis-à-vis de tous les types de prestataires (assureurs, banques, gestionnaires d'actifs) ou contribuer à améliorer les connaissances des personnes sur certaines catégories de produits

### c) Rendre l'éducation des investisseurs individualisée, amusante et intéressante

- Le contenu doit être accessible et attrayant afin de susciter l'intérêt

### d) Rester simple

- Langage simple : éviter les détails techniques et le jargon, et une utilisation abusive de données chiffrées
- Matériel d'apprentissage : l'utilisation de glossaire, de questions-réponses, de conseils, de faits et de chiffres, de diagrammes et d'images aident à mieux comprendre

## III. Diffusion

### a) Choisir un lieu

- En ligne / sites Web
- Écoles (primaire et secondaire) et universités
- Séminaires, conférences
- Lieux de travail
- Autres types d'installations et de lieux (banques, musées de l'épargne, centres commerciaux...)

**b) Utiliser des outils appropriés et rester créatif**

- Développer des initiatives utilisant les médias sociaux et autres outils de communication (podcasts, films, vidéos, discussions en ligne, applications mobiles, blogs, présentations PowerPoint) aux côtés de matériel non numérique (brochures, magazines)
- Développer des outils en ligne (simulateurs)
- Mettre en place des services en ligne gratuits, un service d'assistance téléphonique, des réunions en face à face
- Utiliser des outils créatifs et efficaces pour attirer et retenir l'attention du public cible (logos, mascottes, jeux, tests, etc.)

**c) Être efficace et organisé**

- Identifier les experts ayant des compétences en communication
- Utiliser ou adapter le matériel existant
- Faire appel à des personnes enthousiastes de votre organisation et développer un réseau de bénévoles
- Établir un “*business case*” avec un budget
- Envisager la mise en commun des ressources avec d'autres parties prenantes
- Faire appel à des formateurs internes / externes

**IV. Évaluation****a) Définir la mesure du succès**

- Nombre de visites de sites Web et pages vues
- Temps de lecture
- Benchmarks
- Couverture médiatique
- Demande de publication
- Pourcentage du public cible atteint

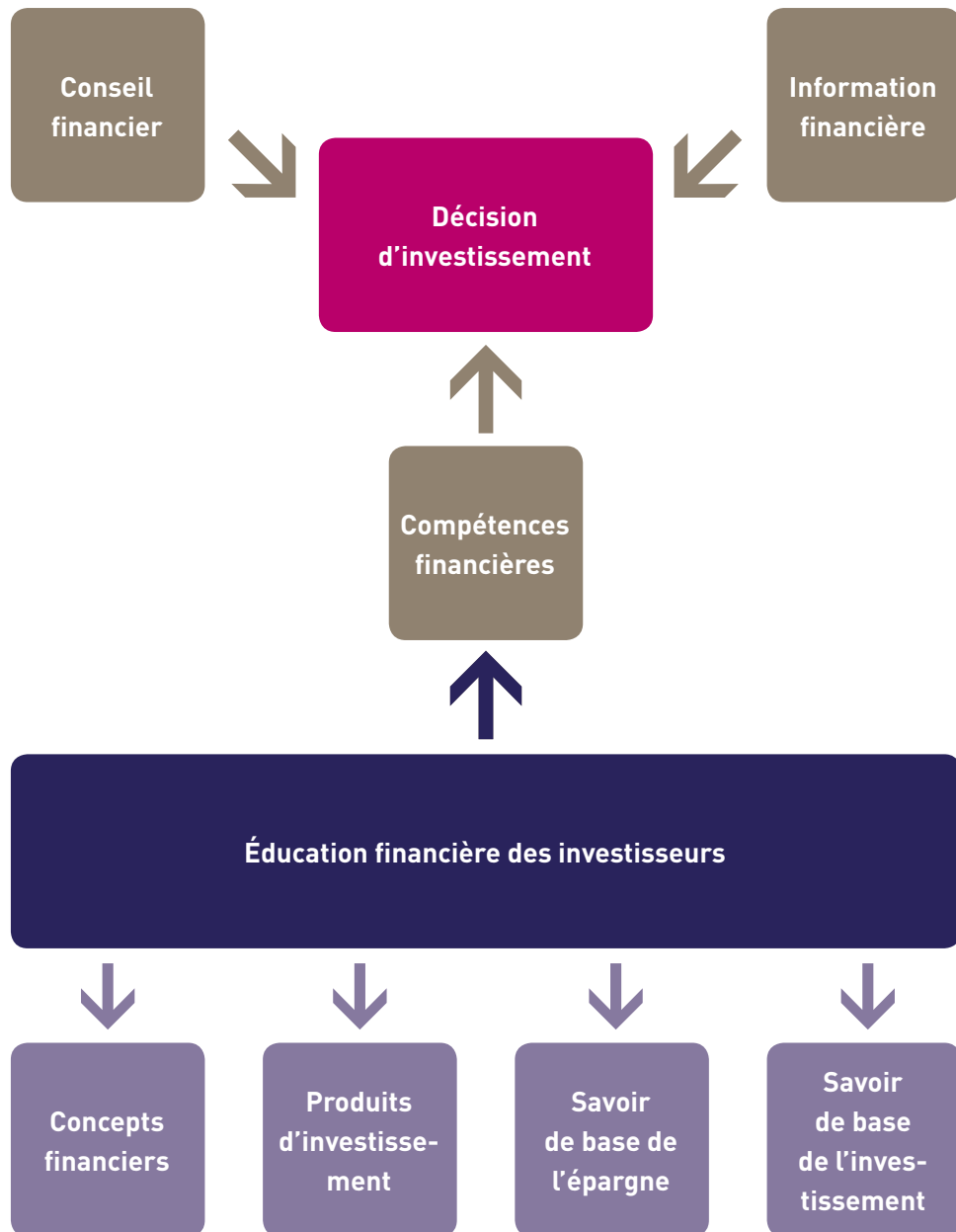
**b) Utiliser des outils spécifiques**

- Formulaire de satisfaction / commentaires
- Fiches d'évaluation
- Enquêtes
- Statistiques

**c) Évaluer et rendre compte régulièrement des programmes existants****d) Obtenir des informations sur les pairs et les autres parties prenantes**

- Créer des critères d'évaluation standardisés au sein de l'industrie





# REMERCIEMENTS

L'Association Française de la Gestion financière remercie :

- **Inès de Dinechin**, Présidente de la mission Éducation financière de l'AFG et membre du Comité Stratégique de l'AFG
- **Laure Delahousse**, Directrice Générale adjointe de l'AFG
- **Véronique Morsaline**, Directrice Pédagogie & Développement de l'AFG Formation
- **Arabelle Conte**, Directrice Distribution & Relations clients de l'AFG
- **Thomas Valli**, Directeur des Études économiques et **Cyril Greco**, Économiste sont les rapporteurs de la mission Éducation financière de l'AFG.

Le Livre blanc *Éducation financière* a été réalisé en collaboration avec **Grégoire Naacke**, Directeur de l'Observatoire de l'Épargne Européenne.

AFG  
Service Communication

41 rue de la Bienfaisance  
75008 Paris

T: 01 44 94 94 00

45 rue de Trèves  
1040 Bruxelles

T: +32 2 486 02 90

 @AFG\_France

[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

