

## **Synthèse des principaux résultats de l'étude sur l'évaluation des questionnaires MIF réalisée par André de Palma (ENS Cachan et école Polytechnique) et Nathalie Picard (Université de Cergy-Pontoise)**

### **1. Principales conclusions de l'étude menée**

#### **- Une mise en place des questionnaires MIF qui s'est effectuée dans un contexte délicat**

- ➔ Les intermédiaires financiers qui ont mis en place ces questionnaires ont été confrontés à une absence de référence en la matière. Ils n'ont donc pas pu s'appuyer sur un modèle lors de l'élaboration de leurs questionnaires. Autrement dit, ces derniers ont dû être mis en place « *ex nihilo* » ;
- ➔ De surcroît, en dépit des précisions apportées par la directive d'application ainsi que par les différents textes interprétatifs, la mise en œuvre pratique des obligations dévolues aux intermédiaires financiers, telle qu'elle est définie dans la directive MIF, laisse une large place à l'interprétation. Ceci peut expliquer, au moins en partie, l'hétérogénéité des sujets abordés et des questions posées au sein des différents questionnaires ;
- ➔ Les intermédiaires financiers ont, en outre, été confrontés à la difficulté de sonder une clientèle nombreuse et aux caractéristiques très diverses sur un sujet souvent considéré comme sensible, voire potentiellement intrusif, pour de nombreux épargnants, parfois réticents à dévoiler des informations qu'ils considèrent comme très personnelles ou surprenantes par rapport à l'antériorité de la relation.

#### **- Les questionnaires examinés sont diversement conformes aux recommandations des différents textes relatifs à la directive MIF**

- ➔ Alors même que la directive MIF n'aborde pas explicitement la notion de tolérance au risque, la plupart des questionnaires essaient néanmoins d'en fournir une mesure, ce qui souligne la préoccupation des intermédiaires financiers de ne pas adopter une stratégie « minimaliste » en la matière ;
- ➔ Les efforts entrepris dans ce sens ne sont toutefois pas toujours couronnés de succès, dans la mesure où très peu de questionnaires proposent une réelle quantification de la tolérance au risque. Or, pour servir de base à un conseil en investissement de qualité, l'évaluation des préférences en matière de risque doit reposer sur des mesures quantitatives.

### **2. L'étude a mis en évidence un certain nombre de bonnes pratiques présentes dans quelques questionnaires**

- ➔ Quelques questionnaires s'appuient sur des règles de *scoring* permettant de répartir les investisseurs en classe de risque et d'éviter un éventuel excès de subjectivité de la part des conseillers. Toutefois, plus de la moitié des questionnaires traités ne recourent pas à de telles techniques ;
- ➔ La moitié des intermédiaires financiers dont les questionnaires ont été pris en compte dans l'étude les ont intégrés dans le système d'information « gestion de la relation client », favorisant ainsi l'optimisation des recommandations de placement. Cette intégration n'est donc pas systématique.

### **3. Des marges de progression existent**

- ➔ Les questionnaires qui utilisent des techniques de *scoring* ne font majoritairement pas appel à de véritables méthodes statistiques dans la définition des règles sous-jacentes à ces techniques. Dès lors, la classification des investisseurs en fonction de leur profil de risque demeure largement basée sur des jugements subjectifs, plutôt que sur des résultats quantifiés. Par ailleurs, pour servir de base à un conseil en investissement de qualité, **l'évaluation des préférences en matière de risque doit reposer sur des mesures quantitatives**, non seulement de la tolérance au risque, mais également de la tolérance aux pertes et de la tendance à surestimer ou sous-estimer la probabilité d'occurrence d'événements extrêmes ;

- ➔ **Certaines avancées de la finance comportementale et de l'économie expérimentale**, qui permettent d'expliquer les comportements des investisseurs non professionnels et leur attitude face au risque, pourraient être utilisées dans l'élaboration des questionnaires. Certains biais observés, et bien documentés par la littérature académique en situation d'incertitude, seraient ainsi mieux pris en compte. A cet égard, les questionnaires pourraient **davantage tenir compte de l'influence excessive de la conjoncture** sur les réponses des clients : cette influence se manifeste par un excès d'optimisme ou de pessimisme selon que l'environnement économique et financier est globalement bien ou mal orienté. Par conséquent, ce biais pourrait être mieux appréhendé avant de fournir un conseil en investissement. Les effets perturbateurs exercés par la conjoncture sur les réponses des clients seraient ainsi correctement pris en compte dans la décision finale prise par l'investisseur, comme le préconise la littérature académique en la matière ;
- ➔ Le client est généralement questionné pour apprécier, lui-même, ses compétences en matière d'investissement. Or, une telle auto-évaluation, par définition subjective, peut difficilement conduire à un conseil opérationnel et utile pour le client. Par conséquent, **il est également opportun d'évaluer objectivement son expérience**, en l'interrogeant sur les décisions d'investissement effectivement prises et sur leur durée. Autrement dit, les questionnaires devraient davantage chercher à vérifier que le répondant a correctement répondu sur son niveau réel de connaissances et qu'il a bien compris les questions posées ;
- ➔ Seule une minorité de questionnaires aborde **les caractéristiques personnelles du client** et très souvent de manière facultative. Or, même s'ils n'ont pas de caractère obligatoire (au regard la directive MIF), des éléments tels que l'âge du répondant, sa situation matrimoniale et professionnelle, son niveau d'éducation ou encore l'âge envisagé pour son départ à la retraite (malgré sa pertinence, cette question n'est posée dans aucun questionnaire) sont fortement corrélés avec les objectifs et l'horizon de placement. De même, une analyse qualitative de ses sources de revenus, de ses engagements financiers et dettes en cours devrait être effectuée plus systématiquement. La bonne mesure du profil de risque dépend de l'appréciation de l'ensemble de ces paramètres.

Au-delà de leur intérêt du strict point de vue des professionnels et des épargnants, **les conclusions du rapport alimenteront utilement les réflexions de l'AMF engagées dans le cadre de la révision de la directive MIF.**