
Laboratoire
de Recherche
en Gestion
& Economie

LARGE LARGE

Papier
Papier
n° 2008-12

Un portrait de l'investisseur individuel français

Shaneera Boolell-Gunesh

Avril 2008

Faculté des
sciences économiques
et de gestion

PEGE
61, avenue de la Forêt Noire
67085 STRASBOURG Cedex
Tél. : (33) 03 90 24 21 52
Fax : (33) 03 90 24 20 64
www-ulp.u-strasbg.fr/large

Institut d'Etudes Politiques
47, avenue de la Forêt Noire
67082 STRASBOURG Cedex

Un portrait de l'investisseur individuel français

Shaneera Boolell-Gunesh¹

Résumé

L'objet de cet article est de mettre en lumière à partir de données empiriques les caractéristiques de l'investisseur individuel français. Un échantillon de 92 603 porteurs de valeurs mobilières réalisant des opérations entre 1999 et 2006 est étudié. Des statistiques descriptives sur les variables démographiques, les comptes détenus, les transactions réalisées ainsi que les portefeuilles sont présentées. Nos principaux résultats peuvent être résumés ainsi : le porteur français est en moyenne un homme âgé de 42 ans et habite l'Ile de France. Lorsqu'il détient un compte PEA, il le clôture avant la date à laquelle l'avantage fiscal est activé (5 ans). De nombreux investisseurs réalisent moins de 6 opérations entre 1999 et 2006 et seulement 1,62% des porteurs font plus de 1000 opérations sur cette période. Même si plus de la moitié des investisseurs diversifient leurs portefeuilles à l'international, 90% des transactions portent sur des titres français. Le nombre d'actions ordinaires différentes détenues augmente de 2005 à 2006, suggérant que les investisseurs diversifient de plus en plus leurs portefeuilles. Enfin, plus de 30% des porteurs ont investi entre 1999 et 2006 moins de 10 000 euros sur leur portefeuille.

Classification JEL : G1

Mots-clés : comportement d'investissement, investisseur individuel

¹LaRGE, Université Louis Pasteur, 61, avenue de la Forêt Noire, 67085 Strasbourg. Email : shaneera@cournot.u-strasbg.fr

1 Introduction

Depuis quelques années, nous assistons en finance à une accumulation de recherches portant sur le comportement des investisseurs individuels sur les marchés. Nous pensons notamment aux travaux d'Odean (1998,1999) qui s'intéressent de manière générale aux investisseurs individuels américains. Barber et al. (2006), Chen et al. (2007) ou encore Shu et al. (2005) analysent la prise de décision des investisseurs de culture asiatique. Dans le contexte européen, Glaser (2003) et Glaser et Weber (2004) étudient le comportement du porteur allemand. Grinblatt et Keloharju (2001) s'intéressent, pour leur part, aux investisseurs finlandais tandis que De Bondt et al. (2001) établissent un portrait psychologique de l'investisseur individuel européen. Pour autant, malgré la multiplication d'études sur les détenteurs individuels, à notre connaissance, il n'y a pas encore en France de travaux basés sur des données empiriques sur le sujet. Nous disposons, par contre, d'études faites à la demande de plusieurs organismes (Banque de France, Euronext) par des instituts de sondage (TNS-Sofres, Ipsos). Ainsi, Ipsos établit un portrait-robot de l'investisseur individuel français : il s'agit d'un homme de plus de 50 ans, habitant l'Ile de France. Celui-ci possède majoritairement des actions, puis des SICAV-FCP et enfin, des obligations. La diversification du portefeuille (détention de plusieurs types de valeurs mobilières) est observée pour 84% des investisseurs individuels. De plus, près d'un porteur sur deux se dit autonome par rapport à son chargé de compte tandis que 96% des particuliers ont fait au moins une transaction entre 2005 et 2006².

Au-delà de ce portrait, nous proposons dans cette étude de mettre en lumière les caractéristiques de l'investisseur individuel français à l'aide de données empiriques. Nous considérons un échantillon de 92 603 investisseurs individuels français opérant auprès d'un courtier en ligne. 9 619 898 transactions sur la période 1999-2006 sont prises en compte. Nos principaux résultats montrent que le porteur français est en moyenne un homme âgé en moyenne de 42 ans et habitant l'Ile de France. Il possède dans une très large mesure des actions, puis des bons/droits, des warrants et enfin des obligations. Lorsqu'il détient les deux types de comptes proposés en France pour la réception-transmission d'ordres - compte-titres et PEA bancaire -, ils les garde pour une durée d'environ 5,23 années³. De manière spécifique, la durée de détention d'un PEA est alors de 4,79 années alors que celle d'un compte-titres est de 4,48 années. La plupart de ces investisseurs clôturent leurs comptes PEA avant que celui-ci n'ait atteint 5 ans (la date à laquelle l'avantage fiscal associé aux PEA est activé)⁴, ce qui nous mène à nous interroger si les porteurs sont véritablement conscients de la fiscalité de ces comptes. Parmi les investisseurs, beaucoup

²Pour plus de détails, voir "Les Investisseurs Individuels des Marchés Financiers" (Ipsos).

³Evaluation sur la base des comptes clôturés. Pour plus de précisions, voir la Section 4.1.

⁴Au-delà de 5 années de détention d'un PEA, les plus-values ne sont plus imposables.

font en moyenne moins de 6 opérations par année; plus de 50% des détenteurs sont dans cette catégorie. A l'opposé, seulement 1,62% des porteurs font plus de 1000 opérations entre 1999 et 2006. Sur le plan de la diversification "géographique", 34 pays sont représentés dans les portefeuilles. Cependant, même si plus de la moitié des investisseurs a dans son portefeuille des actions ordinaires étrangères (non-françaises), 90% des transactions concernent les titres français. En ce qui concerne la diversification en termes du nombre de titres détenus en portefeuille, le nombre moyen d'actions ordinaires différentes a augmenté de 2005 à 2006. Ceci suggère une diversification plus importante des portefeuilles en termes du nombre de titres détenus. Finalement, il y a une dispersion non-négligeable en ce qui concerne les sommes investies dans les portefeuilles. Notons tout de même qu'il y a plus de 30% des porteurs qui investissent moins de 10 000 euros entre 1999 et 2006.

La première section sera consacrée à une revue de la littérature sur les investisseurs individuels. Nous présenterons ensuite dans la section 3 la base de données utilisée dans ce travail ainsi que des statistiques descriptives sur les variables démographiques.. Le dernier volet s'intéressera à l'étude des comptes et des portefeuilles détenus ainsi qu'à l'analyse des opérations réalisées entre 1999 et 2006.

2 Revue de la littérature

Cet article a pour objectif d'appréhender le comportement des investisseurs individuels sur les marchés. Sur ce thème et de manière générale, certaines études sont purement descriptives dans le sens où elles dressent un portrait de l'investisseur individuel (De Bondt et al. (2001), Glaser (2003)). D'autres, par contre, s'intéressent plus particulièrement à certains aspects du comportement des investisseurs individuels; comportement d'achat, de vente, diversification du portefeuille, entre autres (Odean (1998), Goetzmann et Kumar (2001) , par exemple).

De Bondt et al. (2001) établissent un portrait psychologique de l'investisseur individuel européen. Leur enquête est basée sur l'envoi de questionnaires à des porteurs de valeurs mobilières en mars/avril 2001. Les plus de 3 100 réponses valides obtenues (détenteurs résidant en Belgique, France, Allemagne, Italie, entre autres) permettent de mettre en lumière un investisseur qui gère lui-même son portefeuille. La plupart des individus s'appuient sur des articles publiés dans la presse et suivent ensuite les conseils de l'entourage proche. De plus, le porteur représentatif est également très attaché à sa famille, respecte les traditions et n'aime pas le conformisme social. Un investissement réussi exige à ses yeux de la patience et de l'effort. Enfin, il pense aussi que les actions sont le meilleur investissement à long terme. Les travaux de Glaser (2003) s'inscrivent dans un contexte similaire. L'auteur fait ainsi un portrait du porteur individuel allemand qui n'investit qu'en

ligne. Il se base sur un échantillon de 3 079 sujets sur la période de 1999 à 2001 et montre que l'investisseur individuel moyen est âgé de 41 ans environ. Celui-ci a un portefeuille composé surtout de titres liés aux nouvelles technologies de l'information et de la communication. Le nombre moyen d'actions différentes dans les portefeuilles augmente au fil du temps, suggérant que les investisseurs diversifient de plus en plus leur portefeuille. La moitié des transactions concernent l'achat et la vente d'actions étrangères et 50% des investisseurs traitent sur des warrants (un proxy de l'expérience des marchés, selon Glaser (2003)). Enfin, plus les investisseurs sont âgés et fortunés (en termes de revenus), moins ils réalisent d'opérations sur les actions⁵.

Au-delà des portraits de l'investisseur individuel (variables démographiques, expérience d'investissement, entre autres), d'autres travaux analysent des points très particuliers du comportement des porteurs. Goetzmann et Kumar (2001), sur la base d'un échantillon de plus de 40 000 comptes individuels aux Etats-Unis entre 1991 et 1996, montrent que les détenteurs sous-diversifient leur portefeuille. Plus précisément, ils ont 4 titres en moyenne sur la période considérée alors que Statman (2002) montre qu'un portefeuille parfaitement diversifié en termes de risque et d'espérance de rentabilité devrait être composé d'un minimum de 300 titres. Huberman (2001) et Oehler et al. (2005) s'intéressent également au problème de la diversification et mettent en évidence que les individus ont tendance à détenir dans de trop fortes proportions certains titres qu'ils considèrent comme "à part". Plus précisément, ils sont soumis au *home bias* (bias national) dans le sens où ils surpondèrent les titres émis par des entités de leur propre pays dans leur portefeuille. Oehler et al. (2005) mettent ainsi en évidence que la proportion des actions étrangères dans le portefeuille des investisseurs individuels allemands entre 1999 et 2005 est de 20%. Or, le *benchmark* qu'ils utilisent, soit le *MSCI (Morgan Stanley Capital International Inc.) All Country Index* suggère que cette proportion devrait s'approcher de 95% si l'investisseur a parfaitement diversifié son portefeuille (en termes de capitalisations boursières relatives des différents marchés). Dans un autre registre, Odean (1998) étudie le comportement de vente de 10 000 investisseurs individuels américains entre 1987 et 1993. Il montre que ces investisseurs sont sujets à l'effet de disposition (Shefrin et Statman (1985)). Ils vendent les titres dont la valeur a augmenté (rémunérateurs ou gagnants) plus vite que ceux dont le prix a diminué (perdants), le point de référence le plus communément admis étant le prix d'achat du titre. Les titres gagnants continuant à surperformer les titres perdants sur des horizons définis, la gestion du portefeuille est donc sous-optimale. A noter que ces résultats sont confortés par les travaux de Brown et al. (2006) sur les comptes d'investisseurs individuels australiens ou encore par Chen et al. (2007) chez les sujets chinois.

⁵Se référer aux différents articles pour plus de détails. Les différences culturelles au niveau européen sont notamment abordées chez De Bondt et al. (2001).

Enfin, Glaser et Weber (2004) et Odean (1999) mettent en lumière que les investisseurs individuels traitent excessivement sur les marchés. Ils sont sujets au biais de surconfiance.

3 Données, variables démographiques et expérience d'investissement

3.1 La base de données

La base de données utilisée dans cette étude a été fournie par un courtier en ligne français. 92 603 investisseurs individuels ayant effectué 9 619 898 transactions dont 5 074 732 achats et 4 545 166 ventes sur la période 1999 à 2006 sont considérés. Ne sont concernés que les "comptes actifs", soient ceux avec au moins une transaction en deux années (consécutives ou pas) entre 1999 et 2005 et ceux avec au moins une transaction dans l'année en 2006. Les données s'articulent autour de trois fichiers distincts : un fichier clients, un fichier opérations et un fichier de frais. Le fichier clients regroupe les caractéristiques propres aux 92 603 investisseurs individuels. Nous disposons, en effet, pour chaque client d'un numéro d'identification, de la date d'ouverture et de clôture de ses comptes (titres ou PEA bancaire), de son sexe, de sa date de naissance, du département de résidence, du nombre d'opérations effectuées annuellement entre 1999 et 2006 et du nombre d'années d'activité sur les marchés sur cette période. La base opérations associe à chaque identifiant client les transactions réalisées sur titres. En outre, nous connaissons le code ISIN ou Sicovam de la valeur traitée, le type de valeur mobilière traité (principalement, actions, obligations, bons/droits, warrants), le montant en euros et le sens de l'opération, le nombre de titres échangés, la place de cotation, la date d'effet de l'ordre, la nature du compte sur lequel ont été effectuées les transactions (titre ou PEA bancaire). Il figure également le mode de réception-transmission d'ordres utilisé par le client et un indicateur de vente à découvert. Enfin, le fichier frais contient le montant des frais de courtage mensuels pour chaque client.

TAB. 1 – Statistiques descriptives des transactions

Type de valeur	Achats	Ventes	Total
Actions	4 608 901	4 144 113	8 753 014
Obligations	12 054	9 615	21 669
Bons/droits	79385	103 022	182 407
Warrants	374341	288120	662 461
Divers (matière d'or,etc)	52	295	347
Tous types	5074732	4 545166	9 619 898

Le tableau 1 permet d'avoir un aperçu de la base de données en termes de transactions sur les valeurs mobilières. Environ 90% des opérations portent ainsi sur l'achat et la vente d'actions (dont 97% à peu près concernent le traitement de 4377 actions ordinaires). Après les actions, les instruments les plus négociés sont les warrants (7% des transactions) et suivent ensuite les bons/droits (1,9% des opérations).

3.2 Variables démographiques et expérience d'investissement

Variables démographiques Le tableau 2 présente des statistiques descriptives sur les variables démographiques dont nous disposons.

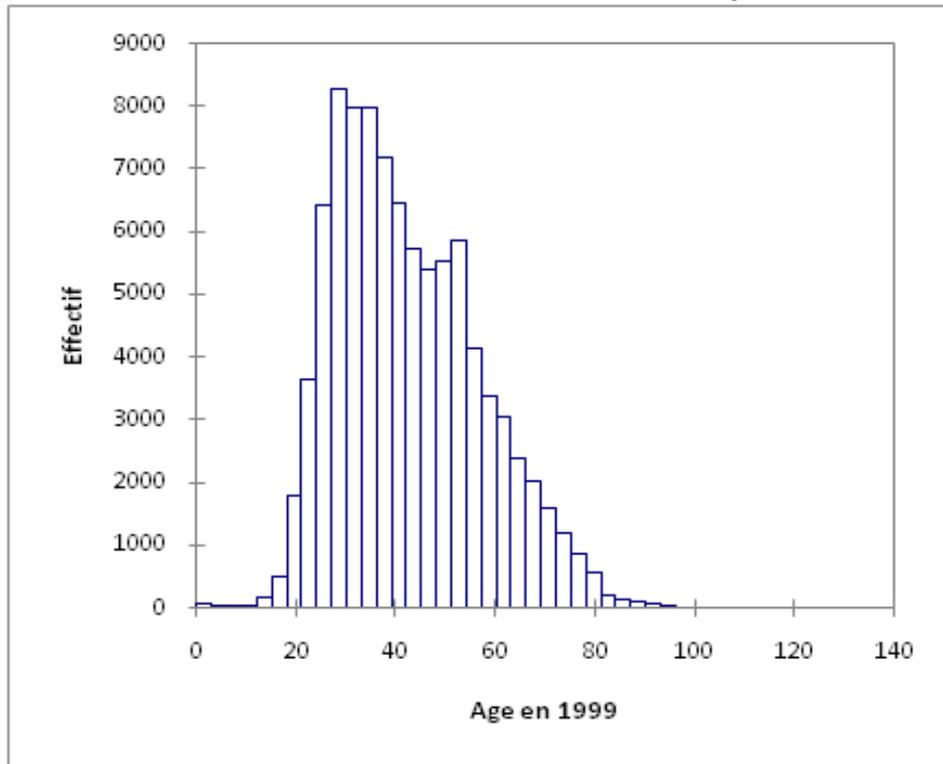
TAB. 2 – Statistiques descriptives des variables démographiques

Variables démographiques	Age (en 1999)	
	Moyenne	41,8345
	Ecart-type	14,4384
	Médiane	40
	Inconnus	16
	Nombre observations	92 603
	Sexe	
	Hommes	72 316 (78,0925%)
	Femmes	20 285 (21,9053%)
	Inconnus	2 (0,0022%)
	Nombre observations	92 603

La grande majorité des investisseurs individuels français sont des hommes (78%). L'âge moyen des porteurs en 1999 est environ 42 ans (avec une médiane de 40 ans). Le graphique 1 permet d'analyser plus précisément la distribution des porteurs selon l'âge qu'ils ont en 1999. Nous remarquons que la plupart des détenteurs ont entre 25 et 45 ans. Si nous considérons une classification plus étroite, en termes de tranches d'âge, les "25-34 ans" sont plus nombreux à investir que les "35-44 ans". A noter la présence marquée des porteurs âgés de 27 ans en 1999 (ils sont 8 267 à investir). Chez les "plus de 50 ans", ce sont les investisseurs de 54 ans qui sont les plus nombreux (5 858). Evidemment, une classification des porteurs selon l'âge qu'ils ont en 1999 ne peut s'avérer représentative de ce qui se passe sur les années qui suivent. En effet, l'évolution du nombre de détenteurs en

termes d'âge au fil des années est importante. Nous avons donc procédé à une catégorisation des investisseurs en termes de tranches d'âge sur la période 1999-2006 et le graphique 2 donne un aperçu des tendances.

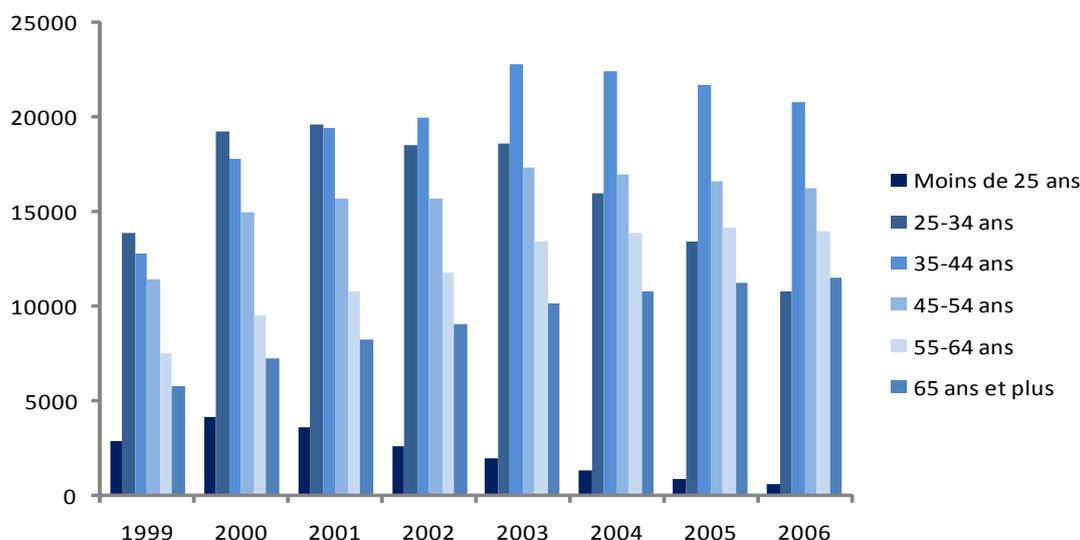
FIG. 1 – Distribution des détenteurs selon leur âge en 1999



Trois remarques essentielles peuvent être faites. En premier lieu, de manière globale, pour presque toutes les classes d'âge, le nombre d'investisseurs a graduellement augmenté jusqu'en 2003 avant de chuter en 2004. De plus alors que les "25-34 ans" étaient beaucoup plus nombreux à investir en 1999, la tendance semble s'être essouffée en 2005 et 2006, et ce au bénéfice des "35-44 ans". Notons en effet que les "35-44 ans" ont graduellement renforcé leur position sur les marchés au fil des années jusqu'à surpasser en nombre les autres porteurs d'autres tranches d'âge. Finalement, soulignons aussi le très faible intérêt des détenteurs de moins de 25 ans pour les valeurs mobilières ; ils ne sont que 649 en 2006 à faire des transactions boursières.

Une étude des lieux d'habitation des investisseurs permet de conclure que la région la plus représentée est Paris (10,7%), suivi des Hauts-de-Seine (7,03%). De manière générale, l'Île de France compte pour environ 35% des porteurs. En troisième place, on trouve le département du Rhône (4,08%). Enfin, le département le moins présent est la Lozère (0,06% des porteurs). Nous pouvons également souligner que 0,87% de ces investisseurs habitent des Départements d'Outre-Mer (Antilles, Guyane, Réunion).

FIG. 2 – Evolution du nombre de détenteurs selon les tranches d'âge



Expérience d'investissement Deux variables peuvent être utilisées pour appréhender le niveau d'expérience : le nombre d'opérations réalisées et le nombre d'années d'activité boursière entre 1999 et 2006. Nous nous limiterons ici aux années d'activité ; les opérations sont étudiées dans la section 4.2. Le tableau 3 montre que la moyenne du nombre d'années d'activité est de 4,23 (médiane de 4). La plupart des particuliers sont intervenus sur les marchés pendant deux années exactement (22,06% de l'échantillon). Seuls 9,92% des sujets ont eu un niveau d'activité complet de 8 ans entre 1999 et 2006.

4 Les comptes, opérations et portefeuilles

4.1 Les comptes

Deux types de comptes sont détenus par les investisseurs individuels français de l'échantillon : des PEA bancaires et des comptes-titres. Rappelons que la principale différence entre les deux comptes est fiscale. En effet, les PEA offrent un cadre fiscal avantageux aux particuliers. Les plus-values sont totalement exonérées d'impôts (mais non de prélèvements sociaux) si les plans ont été gardés au-delà de 5 ans. En cas de clôture du PEA avant 5 ans, les plus-values restent imposables selon le régime des plus-values mobilières. 10 911 particuliers détiennent uniquement des PEA bancaires dans l'échantillon et 46 094 investisseurs ont seulement des comptes-titres. La détention simultanée des deux comptes concerne 35 598 investisseurs individuels. En vue d'étudier si les investisseurs se comportent de manière différente selon qu'ils détiennent un PEA ou un compte-titres, nous

TAB. 3 – Expérience d’investissement des porteurs entre 1999 et 2006

Expérience d’investissement	Années d’activité entre 1999 et 2006	
	Moyenne	4,2351
	Ecart-type	2,0653
	Médiane	4
	Nombre d’observations	92603
	Nombre d’années	
	1	3 333 (3,5992%)
	2	20 425 (22.0565%)
	3	18 067 (19.5102%)
	4	13 681 (14.7738%)
	5	10 533 (11.3744%)
	6	8 722 (9.4187%)
	7	8652 (9.3431%)
	8	9190 (9.9241%)
	Nombre d’observations	92 603

analyserons dans ce volet la durée de détention des comptes ainsi que le nombre d’opérations faites sur ceux-ci. La prochaine section sera, pour sa part, consacrée à une description générale des opérations, indépendamment des comptes détenus.

Durée de détention En vue de mesurer la durée de détention des différents comptes, nous avons considéré deux groupes d’investisseurs : ceux qui ont clôturé leurs comptes avant 2006 et ceux qui les détiennent toujours après cette date. 24 434 particuliers (soit à peu près 25% de l’échantillon) ont fermé leurs comptes avant 2006, portant la durée de vie moyenne de leurs comptes tous confondus à 5,23 années. La durée de détention moyenne des PEA clôturés avant cette date est de 4,79 années alors que celle des compte-titres s’établit à 4,48 années. En ce qui concerne les clients n’ayant toujours pas fermé leurs comptes en 2006, la durée de vie moyenne de ces comptes est de 8,13 années. Les investisseurs toujours en possession d’un PEA, respectivement d’un compte-titres, les ont détenus pour une durée moyenne de 7,10 années et 7,11 années. La comparaison des durées de détention ne permet pas de mettre en lumière des différences significatives en termes de comportement sur les comptes. En effet, les investisseurs semblent détenir les deux comptes pour des durées presque similaires.

En outre, sur le plan de la durée de détention, le cas des PEA bancaires peut être étudié de manière plus précise. En effet, nous pouvons évaluer le nombre de porteurs

clôturant leur compte PEA avant que celui-ci n'ait 5 ans. Ceci nous permet de mesurer si les investisseurs souhaitent profiter ou non des avantages fiscaux liés aux PEA. Parmi les particuliers ayant clôturé leurs comptes PEA, 9 285 l'ont fait avant que le compte n'ait 5 ans. 7 288 détenteurs les ont détenus pour une période plus longue (au-delà de 5 ans). En exprimant ces chiffres en pourcentage par rapport aux clients ayant clôturé leurs comptes PEA, environ 38% ont maintenu leurs comptes pour une durée de plus de 5 ans et 49% les ont fermés avant. Au vu de ces chiffres, il ne semble pas évident que les investisseurs soient conscients du cadre fiscal des PEA. Il sont, en effet, plus nombreux à fermer leurs comptes avant 5 ans qu'à les garder au-delà de cette période. De plus, un autre élément conforte notre hypothèse : la durée de vie moyenne d'un compte PEA dans l'échantillon est de 4,79 années (voir plus haut) ; valeur inférieure à 5 ans.

Opérations faites sur les comptes Sur les huit années confondues, approximativement 30% des transactions ont été réalisées sur les PEA bancaires. 40 805 investisseurs ont fait de 1999 à 2006 des transactions sur leur PEA, portant la moyenne d'opérations à 70,13 (médiane de 23). Pour ce qui est des comptes-titres, 76 436 investisseurs ont effectué des transactions sur ceux-ci et la moyenne des opérations est de 88,42 (médiane de 17). Le nombre maximal d'opérations réalisées sur un PEA sur toute la période 1999-2006 est de 11 828 contre 51 058 sur un compte-titres.

4.2 Les opérations

Avant de discuter des opérations réalisées par les investisseurs individuels (indépendamment des comptes détenus), notons que la grande majorité des transactions ont été effectuées "online" (81% des transactions). Notre courtier classe les modes de réception-transmission d'ordres selon qu'il s'agisse de recours "online" ou "offline", "online" se référant à l'utilisation d'Internet. Les recours "online" les plus utilisés sont des logiciels spécialisés mis à la disposition des investisseurs par le courtier et permettant aux porteurs d'avoir des plateformes de trading avec des informations mises à jour en continu. Ces logiciels sont utilisés dans 54% des opérations réalisées "online" alors qu'Internet, à proprement parler, n'est utilisé qu'à hauteur de 27% des transactions. Par opposition, le principal recours "offline" (téléphone) est très peu utilisé (5,6% des opérations).

Nombre de transactions Le tableau 5 en Annexe offre des statistiques descriptives sur le nombre d'opérations, d'achats, de ventes et de transactions suivant les principaux types de valeurs mobilières détenues. Le nombre moyen de transactions sur les huit années confondues est de 103 (médiane de 25). Ceci indique que la distribution du nombre de transactions entre 1999 et 2006 n'est pas symétrique. Le tableau 4 donne plus de précisions sur cette distribution. Nous voyons que 62% des porteurs réalisent entre 1 et 50

opérations sur la période. La distribution des transactions est donc fortement concentrée à gauche. Le coefficient de dissymétrie (skewness) positif (43,69), conforte ce résultat. Notons également que seulement 1,62% des porteurs ont fait plus de 1000 transactions entre 1999 et 2006 et que le nombre maximal d'opérations réalisées par le même investisseur est de 51 946.

TAB. 4 – Distribution du nombre de transactions entre 1999 et 2006

Transactions entre 1999 et 2006	
[1,50]	57 644 (62,2485%)
[51,100]	12 951 (13.9855%)
[101,200]	10 008 (10.8074%)
[201,300]	4 220 (4.5571%)
[301,400]	2 191 (2.3660%)
[401-500]	1 434(1.5485%)
[501-600]	972 (1.0496%)
[601-700]	635 (0.6857%)
[701-800]	477 (0,5151%)
[801-900]	313 (0,3380%)
[901-1000]	259 (0,2797%)
Plus de 1000	1 499 (1,6189%)
Nombre observations	92 603

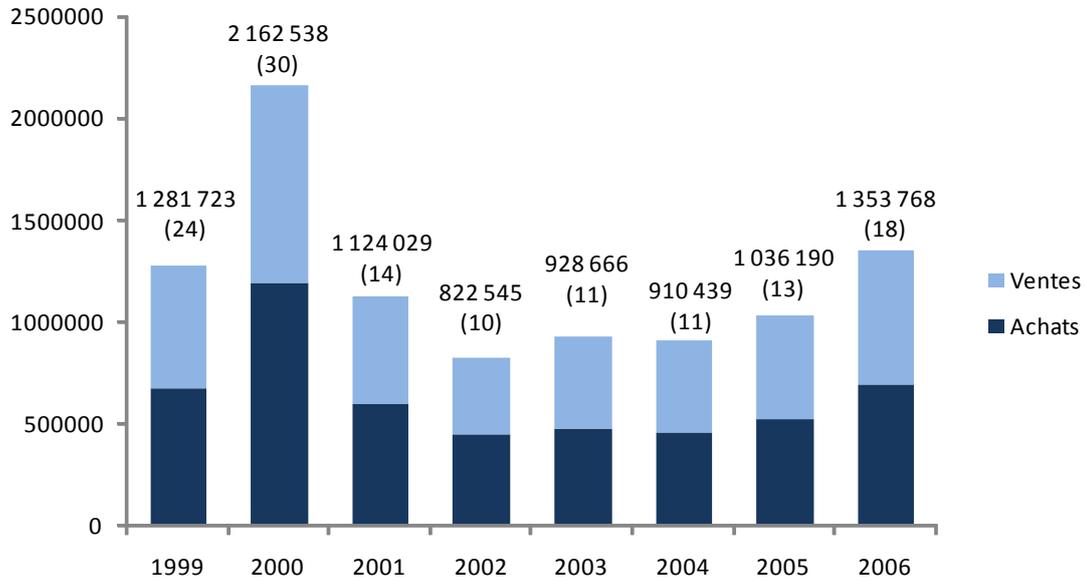
En nous référant au tableau 5 en annexe, nous pouvons mettre en évidence qu'en moyenne, le nombre de titres achetés est plus important que celui de titres cédés⁶. De plus, 99% des sujets environ traitent sur des actions, 44% sur des bons/droits, 15% sur des warrants et 5,5% sur des obligations.

Evolution du nombre de transactions Le graphique 3 illustre l'évolution annuelle du nombre de transactions réalisées ainsi que la répartition des achats et des ventes de titres. Le nombre d'opérations moyen par année est reporté entre parenthèse. En termes de tendance, le nombre de transactions moyen a donc chuté de 2000 à 2002, avant de connaître une légère hausse en 2003.

Le sommet est atteint en 2000 avec une trentaine de transactions réalisées par compte. Plus précisément, on compte en 2000 1 191 082 acquisitions de titres et 971 456 opérations de cession. Ce nombre d'opérations en 2000 peut être lié à l'avènement des nouvelles

⁶Pour une étude plus approfondie sur le comportement de vente, se référer à Boolell-Gunesh et al. (2008).

FIG. 3 – Evolution annuelle du nombre de transactions

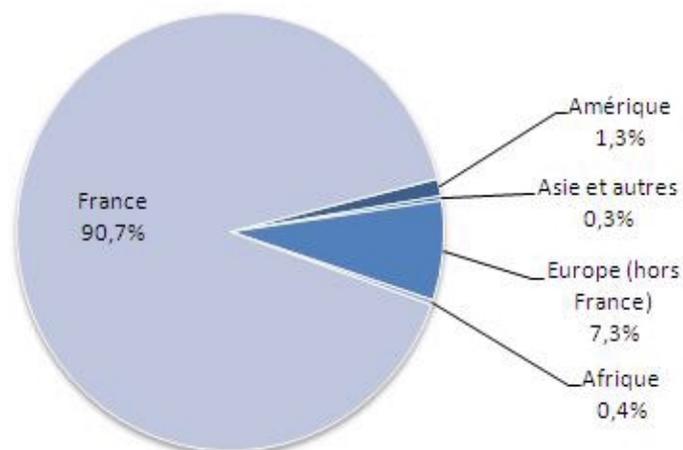


technologies de l'information et de la communication. Rappelons, en effet, que les particuliers ont massivement acheté des valeurs mobilières de ce secteur. De plus, le phénomène d'acquisition a été facilité par l'arrivée des courtiers en ligne en France qui ont offert un accès simplifié et banalisé aux marchés financiers. La vente importante de titres en 2000 peut, pour sa part, provenir de l'éclatement de la bulle Internet qui a eu lieu au milieu des années 2000. En outre, remarquons que quelle que soit l'année considérée, le nombre d'achats de titres dépasse le nombre de ventes de ceux-ci.

Distribution "géographique" des actions ordinaires et des transactions sur celles-ci

Le tableau 6 en annexe présente la distribution "géographique" des actions ordinaires et des opérations réalisées sur celles-ci ; 34 pays sont représentés. La plupart des titres traités sont émis par des sociétés américaines (36,87%) devant les actions ordinaires françaises, au nombre de 1 574 (35,96%). Du point de vue des transactions, par contre, les résultats sont différents. Environ 90% des opérations sont réalisées sur les titres français. Les Etats-Unis (0,7967%) n'arrivent qu'en quatrième place après les Pays-Bas (4,4081%) et le Luxembourg (0,8496%). Enfin, le graphique 4 illustre les résultats du tableau 6 (de l'annexe) en termes d'opérations agrégées selon les régions. Nous remarquons que malgré le poids important des titres européens, les investisseurs individuels semblent diversifier leur portefeuille à l'international. A titre d'exemple, les titres Africains (Afrique du Sud, Gabon, Sénégal, Zambie, entre autres) font l'objet de 0,6% des transactions. Soulignons également des opérations faites sur des titres asiatiques : Japon, Hong-Kong, entre autres.

FIG. 4 – Distribution des opérations sur actions ordinaires selon régions



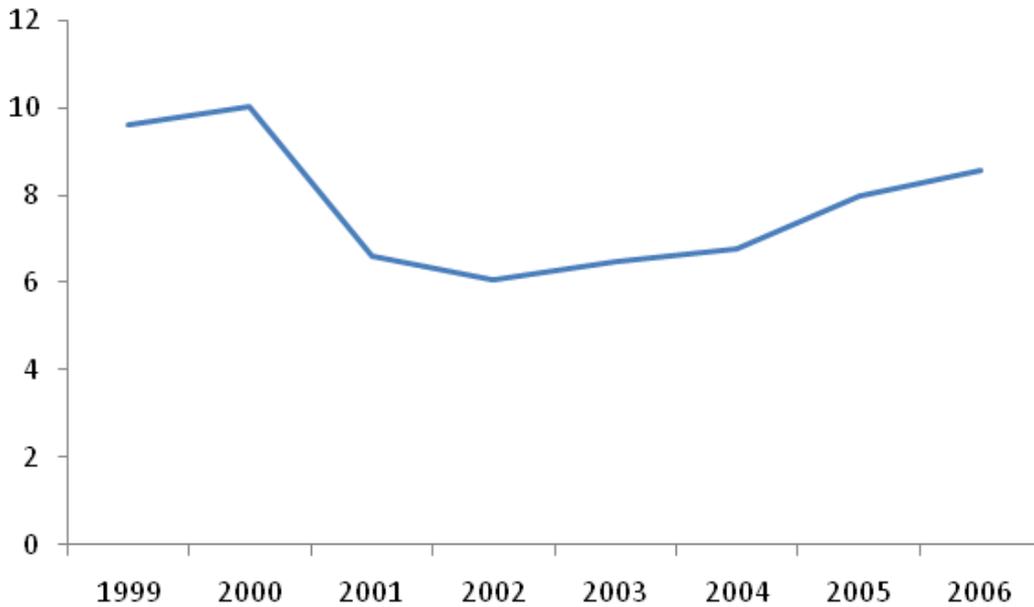
4.3 Les portefeuilles

Dans cette partie, seules les actions ordinaires seront analysées (97% des transactions).

Diversification En ce qui concerne le type de valeurs mobilières détenues (actions, obligations, entre autres), le nombre maximal d'instruments présents dans le portefeuille d'un même individu est de 4 ; seulement 0,056% sont dans cette catégorie. La moyenne du nombre d'instruments différents détenus s'établit à 1,497 (médiane de 1). Pour les actions ordinaires, les individus en détiennent en moyenne sur les huit années 22 dans leur portefeuille (médiane de 11). Le nombre maximal d'actions ordinaires différentes détenues par le même porteur entre 1999 et 2006 est de 1402. Le graphique 5 illustre l'évolution annuelle sur la période 1999-2006 du nombre moyen d'actions ordinaires différentes détenues par les investisseurs. Notons qu'entre 2000 et 2002, la tendance est à la baisse. A partir de 2004, la tendance s'inverse mais n'atteint pas le sommet de 2000 (presque 10 actions). Pour finir, on peut souligner qu'environ 46% des porteurs n'investissent que dans des actions ordinaires françaises contre 54% à investir également à l'étranger (diversification internationale).

Montants investis Le montant moyen d'achat par investisseur entre 1999 et 2006 est de 203 150 euros, soit 3 697 euros par transaction (médianes respectives de 24 028 euros et 1962 euros). En parallèle, le montant moyen de vente est de 191 972 euros, soit 4 011 euros par opération (médianes respectives de 19 929 euros et 2189 euros).

FIG. 5 – Evolution annuelle entre 1999 et 2006 du nombre moyen d’actions ordinaires différentes détenues

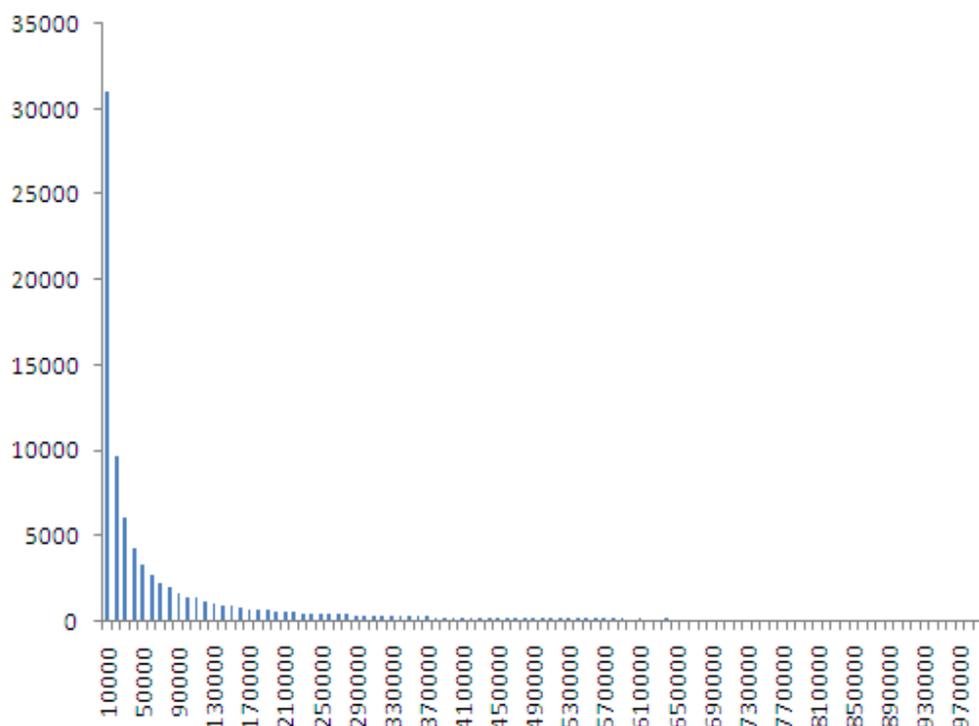


Pour avoir une idée plus précise des sommes investies, nous présentons une distribution de celles-ci (achats) sur les huit années (graphique 6)). Pour des raisons techniques, nous nous limitons aux achats atteignant 1 million d’euros entre 1999 et 2006. Nous captions ainsi 96% de l’échantillon, en sachant que le montant maximal d’investissement sur un portefeuille individuel est de près de 18 millions d’euros. La distribution est construite en termes de classes à intervalle de 10 000 euros. On peut souligner que dans de nombreux cas, les montants investis n’excèdent pas 10 000 euros (31 094 porteurs). La forte moyenne observée (203 150 euros) peut être attribuée à certains détenteurs investissant des montants très importants. Ceci est confirmé par l’écart-type de la distribution (1 279 542 euros).

5 Conclusion

Le principal objectif de ce travail a été de mettre en lumière, sur la base de données empiriques, les caractéristiques de l’investisseur individuel français. Nous avons analysé un échantillon de 92 603 porteurs individuels ayant réalisé 9 619 898 transactions entre 1999 et 2006. Nos résultats montrent que le petit porteur français est en moyenne un homme âgé de 42 ans et habitant l’Île de France. Il est dans une large mesure actionnaire, puis détenteur de bons/droits, de warrants et enfin obligataire. Lorsqu’il détient un compte PEA, il le

FIG. 6 – Distribution des montants investis sur les portefeuilles sur les huit années



ferme en moyenne après 4,79 années⁷. Les investisseurs sont également plus nombreux à clôturer leurs PEA avant 5 ans qu'à les garder au-delà de 5 ans, ce qui conduit à nous interroger sur la prise en compte du cadre fiscal par les investisseurs. De plus, de nombreux investisseurs réalisent moins de 6 opérations par année ; plus de 50% des détenteurs sont dans cette catégorie. 1,62% des investisseurs réalisent plus de 1000 opérations entre 1999 et 2006. Sur le plan de la diversification "géographique", 34 pays sont représentés dans les portefeuilles. Cependant, même si plus de la moitié des investisseurs a dans son portefeuille des actions ordinaires étrangères (non-françaises), 90% des transactions concernent les titres français. Le nombre moyen d'actions ordinaires différentes dans les portefeuilles a augmenté de 2005 à 2006. Ceci suggère une diversification plus importante des portefeuilles en termes du nombre de titres détenus. Finalement, il y a une dispersion non-négligeable des sommes investies dans les portefeuilles. Plus de 30% des investisseurs investissent moins de 10 000 euros sur la période considérée.

Ce travail offre un premier portrait original de l'investisseur individuel français et mérite, dès lors, d'être complété par d'autres analyses (comportement d'achat, de vente et performance des portefeuilles, par exemple).

⁷Evaluation sur la base des comptes clôturés.

Références

- BARBER, B., Y. LEE, Y. LIU, ET T. ODEAN (2006) : “Is the Aggregate Investor Reluctant to Realize Losses ? Evidence from Taiwan,” *Working Paper*.
- BOOLELL-GUNESH, S., M. BROIHANNE, ET M. MERLI (2008) : “Are French Individual Investors Reluctant To Realize their Losses ?,” *Working Paper*, LARGE, ULP.
- CHEN, G., K. KIM, J. NOFSINGER, ET O. RUI (2007) : “Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias and Experience of Emerging Market Investors,” *Working Paper*.
- DE BONDT, W., P. ZURSTRASSEN, ET A. ARZENI (2002) : “Portrait Psychologique de l’Investisseur Individuel en Europe,” *Revue d’Economie Financière*, 64, 131–143.
- GLASER, M. (2003) : “Online Broker Investors : Demographic Information, Investment Strategy, Portfolio Positions and Trading Activity,” *Working Paper*, University of Mannheim.
- GLASER, M., ET M. WEBER (2004) : “Overconfidence and Trading Volume,” *Working Paper*, University of Mannheim.
- GOETZMANN, W., ET A. KUMAR (2001) : “Equity Portfolio Diversification,” *NBER WP 8686*.
- GRINBLATT, M., ET M. KELOHARJU (2001) : “How Distance, Language and Culture Influence Stockholdings and Trades,” *Journal of Finance*, 56 (3), 1053–1073.
- HUBERMAN, G. (2001) : “Familiarity breeds Investment,” *Review of Financial Studies*, 14(3), 659–680.
- ODEAN, T. (1998) : “Are Investors Reluctant to Realize their Losses ?,” *Journal of Finance*, 53(5), 1775–1798.
- (1999) : “Do Investors Trade Too much ?,” *American Economic Review*, 89(5), 1279–1298.
- OEHLE, A., M. RUMMER, T. WALKER, ET S. WENDT (2005) : “Are Investors Home Biased ? - Evidence from Germany,” *Working Paper*.
- SHEFRIN, H., ET M. STATMAN (1985) : “The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long : Theory and Evidence,” *Journal of Finance*, 40(3), 777–790.
- SHU, P.-G., Y.-H. YEH, S.-B. CHIU, ET H.-C. CHEN (2005) : “Are Taiwanese Individual Investors Reluctant to Realize their Losses ?,” *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 201–223.
- STATMAN, M. (2002) : “How Much Diversification is Enough ?,” *Working Paper*, Santa Clara University.

ANNEXE

TAB. 5 – Statistiques descriptives des opérations

Transactions entre 1999 et 2006 (toutes les valeurs mobilières)	Moyenne	103,8832
	Ecart-type	372,8913
	Médiane	25
	Nombre d'observations	92603
Achats (toutes valeurs mobilières)	Moyenne	58,3450
	Ecart-type	196,3013
	Médiane	15
	Nombre d'observations	86978 (93,9257%)
Ventes (toutes valeurs mobilières)	Moyenne	50,5086
	Ecart-type	185,4982
	Médiane	12
	Nombre d'observations	89988 (97,1761%)
Transactions sur actions	Moyenne	95,8793
	Ecart-type	358,7466
	Médiane	23
	Nombre d'observations	91292 (98,5843%)
Transactions sur obligations	Moyenne	4,2531
	Ecart-type	13,7181
	Médiane	2
	Nombre d'observations	5094(5,5001%)
Transactions sur bons/droits	Moyenne	4,4701
	Ecart-type	16,6480
	Médiane	2
	Nombre d'observations	40806(44,0655%)
Transactions sur warrants	Moyenne	47,0231
	Ecart-type	117,1137
	Médiane	13
	Nombre d'observations	14088(15,2133%)

TAB. 6 – Distribution géographique des actions ordinaires

Pays	Nombre actions	%	Nombre de transactions	%
Afrique du Sud	14	0,3199	20 737	0,2450
Allemagne	218	4,9806	27 254	0,3220
Antilles Néerlandaises	3	0,0685	6 752	0,0798
Autriche	2	0,0457	106	0,0013
Belgique	11	0,2513	18 104	0,2139
Cameroun	1	0,0228	113	0,0013
Canada	52	1,1880	19 942	0,2356
Côte d'Ivoire	1	0,0228	20	0,0002
Espagne	101	2,3075	25 780	0,3046
Etats-Unis	1 614	36,8746	67 441	0,7967
Finlande	1	0,0228	44 937	0,5309
France	1574	35,9611	7 676 674	90,6925
Gabon	1	0,0228	6 858	0,0810
Grande Bretagne	308	7,0368	31 025	0,3665
Hong Kong	1	0,0228	2	0,0000
Iles Bermudes	17	0,3884	13 504	0,1595
Iles Caïmans	6	0,1371	102	0,0012
Iles Marshall	1	0,0228	10	0,0001
Iles Vierges Britanniques	1	0,0228	1	0,0000
Irlande	3	0,0685	5	0,0001
Israël	15	0,3427	8 406	0,0993
Italie	130	2,9701	6 551	0,0774
Japon	28	0,6397	19 055	0,2251
Luxembourg	14	0,3199	71 912	0,8496
Maroc	3	0,0685	2 074	0,0245
Monaco	3	0,0685	496	0,0059
Norvege	1	0,0228	1 470	0,0174
Panama	2	0,0457	4	0,0000
Pays Bas	148	3,3813	373 125	4,4081
Sénégal	4	0,0914	117	0,0014
Singapour	2	0,0457	18	0,0002
Suède	3	0,0685	12 810	0,1513
Suisse	92	2,1019	8 663	0,1023
Zambie	2	0,0457	451	0,0053
TOTAL	4 377	100	8 464 519	100

PAPIERS

Laboratoire de Recherche en Gestion & Economie (LARGE)

- D.R. n° 1 "Bertrand Oligopoly with decreasing returns to scale",
J. Thépot, décembre 1993
- D.R. n° 2 "Sur quelques méthodes d'estimation directe de la structure par terme
des taux d'intérêt", P. Roger - N. Rossiensky, janvier 1994
- D.R. n° 3 "Towards a Monopoly Theory in a Managerial Perspective",
J. Thépot, mai 1993
- D.R. n° 4 "Bounded Rationality in Microeconomics", J. Thépot, mai 1993
- D.R. n° 5 "Apprentissage Théorique et Expérience Professionnelle",
J. Thépot, décembre 1993
- D.R. n° 6 "Strategic Consumers in a Durable-Goods Monopoly",
J. Thépot, avril 1994
- D.R. n° 7 "Vendre ou louer ; un apport de la théorie des jeux", J. Thépot, avril 1994
- D.R. n° 8 "Default Risk Insurance and Incomplete Markets",
Ph. Artzner - FF. Delbaen, juin 1994
- D.R. n° 9 "Les actions à réinvestissement optionnel du dividende",
C. Marie-Jeanne - P. Roger, janvier 1995
- D.R. n° 10 "Forme optimale des contrats d'assurance en présence de coûts
administratifs pour l'assureur", S. Spaeter, février 1995
- D.R. n° 11 "Une procédure de codage numérique des articles",
J. Jeunet, février 1995
- D.R. n° 12 "Stabilité d'un diagnostic concurrentiel fondé sur une approche
markovienne du comportement de rachat du consommateur",
N. Schall, octobre 1995
- D.R. n° 13 "A direct proof of the coase conjecture", J. Thépot, octobre 1995
- D.R. n° 14 "Invitation à la stratégie", J. Thépot, décembre 1995
- D.R. n° 15 "Charity and economic efficiency", J. Thépot, mai 1996

- D.R. n° 16 "Pricing anomalies in financial markets and non linear pricing rules", P. Roger, mars 1996
- D.R. n° 17 "Non linéarité des coûts de l'assureur, comportement de prudence de l'assuré et contrats optimaux", S. Spaeter, avril 1996
- D.R. n° 18 "La valeur ajoutée d'un partage de risque et l'optimum de Pareto : une note", L. Eeckhoudt - P. Roger, juin 1996
- D.R. n° 19 "Evaluation of Lot-Sizing Techniques : A robustness and Cost Effectiveness Analysis", J. Jeunet, mars 1996
- D.R. n° 20 "Entry accommodation with idle capacity", J. Thépot, septembre 1996
- D.R. n° 21 "Différences culturelles et satisfaction des vendeurs : Une comparaison internationale", E. Vauquois-Mathevet - J.Cl. Usunier, novembre 1996
- D.R. n° 22 "Evaluation des obligations convertibles et options d'échange", A. Schmitt - F. Home, décembre 1996
- D.R. n° 23 "Réduction d'un programme d'optimisation globale des coûts et diminution du temps de calcul, J. Jeunet, décembre 1996
- D.R. n° 24 "Incertitude, vérifiabilité et observabilité : Une relecture de la théorie de l'agence", J. Thépot, janvier 1997
- D.R. n° 25 "Financement par augmentation de capital avec asymétrie d'information : l'apport du paiement du dividende en actions", C. Marie-Jeanne, février 1997
- D.R. n° 26 "Paiement du dividende en actions et théorie du signal", C. Marie-Jeanne, février 1997
- D.R. n° 27 "Risk aversion and the bid-ask spread", L. Eeckhoudt - P. Roger, avril 1997
- D.R. n° 28 "De l'utilité de la contrainte d'assurance dans les modèles à un risque et à deux risques", S. Spaeter, septembre 1997
- D.R. n° 29 "Robustness and cost-effectiveness of lot-sizing techniques under revised demand forecasts", J. Jeunet, juillet 1997
- D.R. n° 30 "Efficience du marché et comparaison de produits à l'aide des méthodes d'enveloppe (Data envelopment analysis)", S. Chabi, septembre 1997
- D.R. n° 31 "Qualités de la main-d'œuvre et subventions à l'emploi : Approche microéconomique", J. Calaza - P. Roger, février 1998
- D.R. n° 32 "Probabilité de défaut et spread de taux : Etude empirique du marché français", M. Merli - P. Roger, février 1998
- D.R. n° 33 "Confiance et Performance : La thèse de Fukuyama",

J.Cl. Usunier - P. Roger, avril 1998

- D.R. n° 34 "Measuring the performance of lot-sizing techniques in uncertain environments", J. Jeunet - N. Jonard, janvier 1998
- D.R. n° 35 "Mobilité et décision de consommation : premiers résultats dans un cadre monopolistique", Ph. Lapp, octobre 1998
- D.R. n° 36 "Impact du paiement du dividende en actions sur le transfert de richesse et la dilution du bénéfice par action", C. Marie-Jeanne, octobre 1998
- D.R. n° 37 "Maximum resale-price-maintenance as Nash condition", J. Thépot, novembre 1998
- D.R. n° 38 "Properties of bid and ask prices in the rank dependent expected utility model", P. Roger, décembre 1998
- D.R. n° 39 "Sur la structure par termes des spreads de défaut des obligations », Maxime Merli / Patrick Roger, septembre 1998
- D.R. n° 40 "Le risque de défaut des obligations : un modèle de défaut temporaire de l'émetteur", Maxime Merli, octobre 1998
- D.R. n° 41 "The Economics of Doping in Sports", Nicolas Eber / Jacques Thépot, février 1999
- D.R. n° 42 "Solving large unconstrained multilevel lot-sizing problems using a hybrid genetic algorithm", Jully Jeunet, mars 1999
- D.R. n° 43 "Niveau général des taux et spreads de rendement", Maxime Merli, mars 1999
- D.R. n° 44 "Doping in Sport and Competition Design", Nicolas Eber / Jacques Thépot, septembre 1999
- D.R. n° 45 "Interactions dans les canaux de distribution", Jacques Thépot, novembre 1999
- D.R. n° 46 "What sort of balanced scorecard for hospital", Thierry Nobre, novembre 1999
- D.R. n° 47 "Le contrôle de gestion dans les PME", Thierry Nobre, mars 2000
- D.R. n° 48 "Stock timing using genetic algorithms", Jerzy Korczak – Patrick Roger, avril 2000
- D.R. n° 49 "On the long run risk in stocks : A west-side story", Patrick Roger, mai 2000
- D.R. n° 50 "Estimation des coûts de transaction sur un marché gouverné par les ordres : Le cas des composantes du CAC40", Laurent Deville, avril 2001
- D.R. n° 51 "Sur une mesure d'efficience relative dans la théorie du portefeuille de Markowitz", Patrick Roger / Maxime Merli, septembre 2001

- D.R. n° 52 "Impact de l'introduction du tracker Master Share CAC 40 sur la relation de parité call-put", Laurent Deville, mars 2002
- D.R. n° 53 "Market-making, inventories and martingale pricing", Patrick Roger / Christian At / Laurent Flochel, mai 2002
- D.R. n° 54 "Tarification au coût complet en concurrence imparfaite", Jean-Luc Netzer / Jacques Thépot, juillet 2002
- D.R. n° 55 "Is time-diversification efficient for a loss averse investor ?", Patrick Roger, janvier 2003
- D.R. n° 56 "Dégradations de notations du leader et effets de contagion", Maxime Merli / Alain Schatt, avril 2003
- D.R. n° 57 "Subjective evaluation, ambiguity and relational contracts", Brigitte Godbillon, juillet 2003
- D.R. n° 58 "A View of the European Union as an Evolving Country Portfolio", Pierre-Guillaume Méon / Laurent Weill, juillet 2003
- D.R. n° 59 "Can Mergers in Europe Help Banks Hedge Against Macroeconomic Risk ?", Pierre-Guillaume Méon / Laurent Weill, septembre 2003
- D.R. n° 60 "Monetary policy in the presence of asymmetric wage indexation", Giuseppe Diana / Pierre-Guillaume Méon, juillet 2003
- D.R. n° 61 "Concurrence bancaire et taille des conventions de services", Corentine Le Roy, novembre 2003
- D.R. n° 62 "Le petit monde du CAC 40", Sylvie Chabi / Jérôme Maati
- D.R. n° 63 "Are Athletes Different ? An Experimental Study Based on the Ultimatum Game", Nicolas Eber / Marc Willinger
- D.R. n° 64 "Le rôle de l'environnement réglementaire, légal et institutionnel dans la défaillance des banques : Le cas des pays émergents", Christophe Godlewski, janvier 2004
- D.R. n° 65 "Etude de la cohérence des ratings de banques avec la probabilité de défaillance bancaire dans les pays émergents", Christophe Godlewski, Mars 2004
- D.R. n° 66 "Le comportement des étudiants sur le marché du téléphone mobile : Inertie, captivité ou fidélité ?", Corentine Le Roy, Mai 2004
- D.R. n° 67 "Insurance and Financial Hedging of Oil Pollution Risks", André Schmitt / Sandrine Spaeter, September, 2004
- D.R. n° 68 "On the Backwardness in Macroeconomic Performance of European Socialist Economies", Laurent Weill, September, 2004
- D.R. n° 69 "Majority voting with stochastic preferences : The whims of a committee are smaller than the whims of its members", Pierre-Guillaume Méon, September, 2004

- D.R. n° 70 “Modélisation de la prévision de défaillance de la banque : Une application aux banques des pays émergents”, Christophe J. Godlewski, octobre 2004
- D.R. n° 71 “Can bankruptcy law discriminate between heterogeneous firms when information is incomplete ? The case of legal sanctions”, Régis Blazy, octobre 2004
- D.R. n° 72 “La performance économique et financière des jeunes entreprises”, Régis Blazy/Bertrand Chopard, octobre 2004
- D.R. n° 73 “*Ex Post* Efficiency of bankruptcy procedures : A general normative framework”, Régis Blazy / Bertrand Chopard, novembre 2004
- D.R. n° 74 “Full cost pricing and organizational structure”, Jacques Thépot, décembre 2004
- D.R. n° 75 “Prices as strategic substitutes in the Hotelling duopoly”, Jacques Thépot, décembre 2004
- D.R. n° 76 “Réflexions sur l’extension récente de la statistique de prix et de production à la santé et à l’enseignement”, Damien Broussolle, mars 2005
- D. R. n° 77 “Gestion du risque de crédit dans la banque : Information hard, information soft et manipulation ”, Brigitte Godbillon-Camus / Christophe J. Godlewski
- D.R. n° 78 “Which Optimal Design For LLDAs”, Marie Pfiffelmann
- D.R. n° 79 “Jensen and Meckling 30 years after : A game theoretic view”, Jacques Thépot
- D.R. n° 80 “Organisation artistique et dépendance à l’égard des ressources”, Odile Paulus, novembre 2006
- D.R. n° 81 “Does collateral help mitigate adverse selection ? A cross-country analysis”, Laurent Weill –Christophe J. Godlewski, novembre 2006
- D.R. n° 82 “Why do banks ask for collateral and which ones ?”, Régis Blazy - Laurent Weill, décembre 2006
- D.R. n° 83 “The peace of work agreement : The emergence and enforcement of a swiss labour market institution”, D. Broussolle, janvier 2006.
- D.R. n° 84 “The new approach to international trade in services in view of services specificities : Economic and regulation issues”, D. Broussolle, septembre 2006.
- D.R. n° 85 “Does the consciousness of the disposition effect increase the equity premium” ?, P. Roger, juin 2007
- D.R. n° 86 “Les déterminants de la décision de syndication bancaire en France”, Ch. J. Godlewski
- D.R. n° 87 “Syndicated loans in emerging markets”, Ch. J. Godlewski / L. Weill, mars 2007
- D.R. n° 88 “Hawks and doves in segmented markets : A formal approach to competitive aggressiveness”, Claude d’Aspremont / R. Dos Santos Ferreira / J. Thépot,

mai 2007

- D.R. n° 89 “On the optimality of the full cost pricing”, J. Thépot, février 2007
- D.R. n° 90 “SME’s main bank choice and organizational structure : Evidence from France”, H. El Hajj Chehade / L. Vigneron, octobre 2007
- D.R n° 91 “How to solve St Petersburg Paradox in Rank-Dependent Models” ?, M. Pfiffelmann, octobre 2007
- D.R. n° 92 “Full market opening in the postal services facing the social and territorial cohesion goal in France”, D. Broussolle, novembre 2007
- D.R. n° 2008-01 A behavioural Approach to financial puzzles, M.H. Broihanne, M. Merli, P. Roger, janvier 2008
- D.R. n° 2008-02 What drives the arrangement timetable of bank loan syndication ?, Ch. J. Godlewski, février 2008
- D.R. n° 2008-03 Financial intermediation and macroeconomic efficiency, Y. Kuhry, L. Weill, février 2008
- D.R. n° 2008-04 The effects of concentration on competition and efficiency : Some evidence from the french audit market, G. Broye, L. Weill, février 2008
- D.R. n° 2008-05 Does financial intermediation matter for macroeconomic efficiency?, P.G. Méon, L. Weill, février 2008
- D.R. n° 2008-06 Is corruption an efficient grease ?, P.G. Méon, L. Weill, février 2008
- D.R. n° 2008-07 Convergence in banking efficiency across european countries, L. Weill, février 2008
- D.R. n° 2008-08 Banking environment, agency costs, and loan syndication : A cross-country analysis, Ch. J. Godlewski, mars 2008
- D.R. n° 2008-09 Are French individual investors reluctant to realize their losses ?, Sh. Boolell-Gunesh / M.H. Broihanne / M. Merli, avril 2008
- D.R. n° 2008-10 Collateral and adverse selection in transition countries, Ch. J. Godlewski / L. Weill, avril 2008
- D.R. n° 2008-11 How many banks does it take to lend ? Empirical evidence from Europe, Ch. J. Godlewski / Y. Ziane, avril 2008.
- D.R. n° 2008-12 Un portrait de l’investisseur individuel français, Sh. Boolell-Gunesh, avril 2008.