



Le MRCC et la simplification des rapports – Des moyens efficaces pour s’occuper des pires aspects de la psychologie comportementale des investisseurs

N° 78

Lorsque Martin Wheatley, chef de la direction de la Financial Conduct Authority (FCA) au Royaume-Uni, a voulu montrer que les gens ne lisent pas les informations qui sont importantes pour eux, il n’aurait pas pu mieux réussir. Lors d’un discours prononcé il y a quelques semaines à une réunion récente de l’Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), il a demandé à l’auditoire si quelqu’un avait lu les modalités et conditions avant de télécharger la dernière mise à jour du logiciel iOS 8 pour leur iPhone. Presque personne n’a levé la main. La réticence à lire des informations condensées et compliquées – et la difficulté d’en comprendre la majeure partie – soulève des questions sur la notion qu’une information complète est suffisante pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions de placement éclairées et rationnelles.

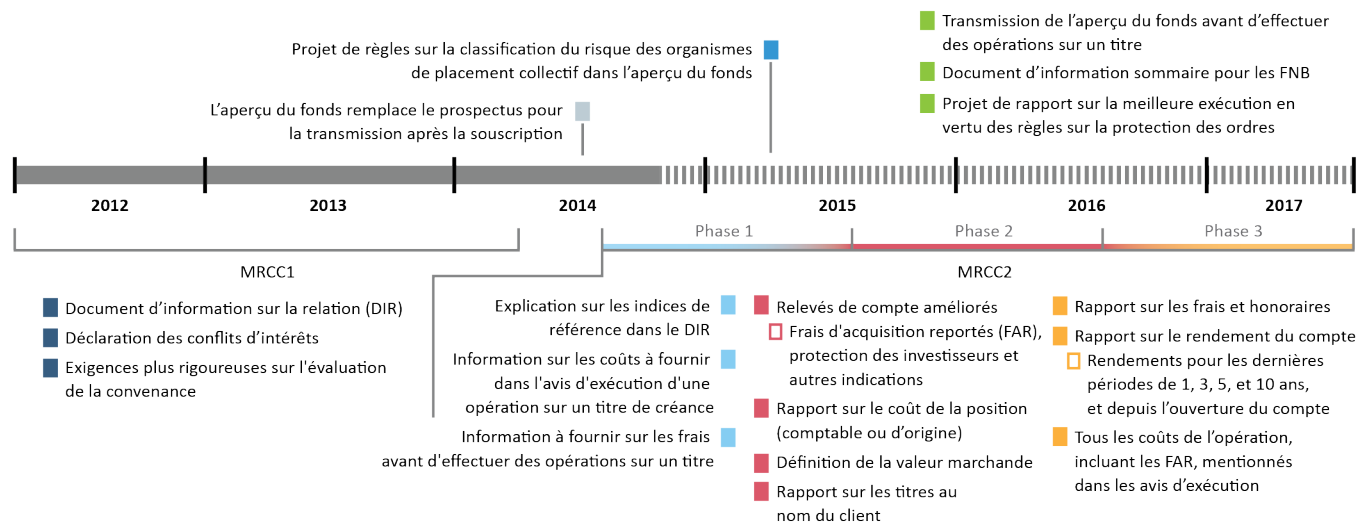
La fourniture de rapports détaillés sur les placements et les coûts des placements a fait partie des réformes récentes des services de gestion de patrimoine. Les règles prévues aux MRCC1 et MRCC2 rehaussent les exigences en matière de rapports aux investisseurs et les standardisent, notamment en ce qui

concerne les : conflits d’intérêts; frais, incluant les honoraires de la société de courtage et du conseiller; coût comptable ou coût d’origine; autres améliorations aux relevés; et rendement du portefeuille. Ces mesures prévues dans le MRCC s’ajoutent aux exigences plus rigoureuses de l’OCRCVM sur l’évaluation de la convenance, aux informations plus détaillées obligatoires sur les organismes de placement collectif (régime d’information au moment de la souscription), notamment le document d’information sommaire que constitue l’aperçu du fonds, et à l’obligation de transmettre ces informations sommaires. Insister sur la fourniture d’une information complète comme élément clé de la protection des investisseurs est caractéristique de l’approche suivie par les organismes de réglementation au cours des 60 dernières années.

Une information « complète » comprenant plus que les simples faits importants : valable seulement si on s’en sert complètement

Il y a de plus en plus de preuves qui reposent sur l’analyse de psychologie comportementale réalisée par des économistes

Modèle de relation client-conseiller (MRCC) et autres projets de rapports pour les investisseurs*



*Comprend uniquement une partie des rapports exigés par la réglementation des valeurs mobilières

Source : ACCVM

comme Daniel Kahneman, auteur de « Système 1 / Système 2 : Les deux vitesses de la pensée », selon laquelle même si les investisseurs obtiennent des informations complètes et qu'ils les lisent et les comprennent, ils prendront néanmoins des décisions de placement qui ne seront pas optimales. Plusieurs investisseurs ne sont pas capables de comprendre la complexité de la plupart des décisions financières, et encore moins capables de prendre le temps de les comprendre. C'est pourquoi les investisseurs se fient à leur intuition et leur instinct pour prendre des décisions, particulièrement alors que la plupart des décisions financières sont complexes et difficiles à cerner. Les investisseurs prennent des raccourcis pour parvenir à une décision. À ce sujet, Jonah Lerner a souligné dans un numéro récent du *New Yorker* que les raccourcis ne sont pas un moyen plus rapide de faire des calculs; ils sont un moyen d'éviter de faire des calculs. Ce qui empire la situation, c'est que les investisseurs évitent souvent de lire les documents d'information. C'est sûrement le cas des investisseurs lorsque vient le temps de lire des prospectus détaillés et complexes, et d'autres documents volumineux exigés par la réglementation.

Alors, comment appliquer ce qui précède aux investisseurs? La recherche montre que les investisseurs exagèrent souvent l'importance du court terme par rapport au long terme; qu'ils ne se rendent pas compte des frais intégrés même s'ils sont mentionnés; qu'ils réagissent aux caractéristiques manifestes d'un produit de placement; qu'ils ne tiennent pas compte pleinement de la composition des taux d'intérêt; et qu'ils négligent souvent de lire les détails des documents d'information.

La question pour les organismes de réglementation : y a-t-il suffisamment d'informations et que devraient-ils faire à ce sujet?

L'analyse qui précède et les conclusions des économistes comportementaux suggèrent que des informations complètes ne sont pas une garantie que les investisseurs prendront des décisions de placement rationnelles. Cela pose un dilemme pour les organismes de réglementation. Les organismes de réglementation sont responsables de la protection des investisseurs. Est-ce suffisant d'exiger la fourniture d'informations, d'imposer aux conseillers des normes de compétence, de réglementer la conduite des participants au marché et de protéger les actifs des investisseurs? Par ailleurs, des informations détaillées dans les documents de placement et autres peuvent être même contre-productives et excessivement dispendieuses, et n'avoir comme seule conséquence la désorientation et la confusion des investisseurs.

Mais, où donc commence et se termine la responsabilité des organismes de réglementation?

Certains estiment qu'une fois que toute l'information est disponible facilement et que les conseillers ont satisfait aux normes en matière de compétence et conduite, et il ne resterait plus qu'à l'acheteur à prendre ses responsabilités. La tâche d'interpréter l'information financière revient à l'investisseur

et son conseiller, ou seulement à l'investisseur s'il décide d'exécuter seul l'opération.

Selon un autre point de vue, qui est celui de l'organisme de réglementation du Royaume-Uni, la FCA, les organismes de réglementation devraient en faire plus et s'occuper de corriger les aspects négatifs de la psychologie comportementale des investisseurs. C'est pourquoi le nouveau manuel de réglementation de la FCA prévoit l'obligation de préciser s'il s'agit d'un conseiller indépendant (vend un large éventail de produits de placement) ou d'un conseiller restreint (vend un sous-ensemble de produits de placement), l'interdiction de commissions intégrées ou cachées, et l'interdiction de commissions payées par des tiers pour éviter les conflits d'intérêts.

Les avantages du MRCC : information et une relation client-conseiller plus approfondie

Alors, quelles mesures les organismes de réglementation canadiens devraient-ils adopter? Il faut d'abord souligner que toute autre mesure correctrice devrait s'harmoniser avec les règles du MRCC qui sont entrées en vigueur récemment, de même qu'avec la responsabilisation des investisseurs face à leurs décisions de placement. L'élaboration et la mise en œuvre des MRCC1 et MRCC2 ont nécessité beaucoup de réflexion et un énorme investissement en temps et ressources. Même si les dispositions du MRCC n'ont pas été créées pour cibler la psychologie comportementale de l'investisseur, on peut constater qu'elles peuvent avoir un impact positif.

Les règles du MRCC sont uniques. Elles exigent de fournir des informations sur tous les frais et commissions, de gérer les conflits d'intérêts (comme le versement de commissions par des tiers), et de détailler les frais et charges, tant avant d'effectuer les opérations qu'annuellement. Et en plus, le MRCC favorise la mise en place d'une relation plus solide entre le client et le conseiller en exigeant des examens plus fréquents de la convenance. Une bonne relation interactive est la clé pour augmenter les connaissances et la compréhension des investisseurs, les aider à éviter le piège de négliger des informations financières importantes ou de les lire trop rapidement, et leur permettre de prendre des décisions optimales.

Observations clés

Voici des observations clés qu'il est important de garder à l'esprit pour évaluer le bien-fondé des réglementations déjà en vigueur et établir le juste équilibre des responsabilités des organismes de réglementation :

1. Une section entière du MRCC concerne les exigences plus rigoureuses sur l'évaluation de la convenance prévoyant des examens plus fréquents de la convenance qui seront menés au moment de prendre des décisions de placement et lorsqu'il y a des événements importants de la vie. Les examens évaluent les positions du portefeuille et les décisions de placement en fonction des objectifs de placement du client et de sa tolérance au risque. Les

examens impliquent une concertation étroite et des discussions avec l'investisseur au moment de prendre une décision financière et ils s'ajoutent aux documents sur le placement et le rendement du portefeuille. Ces mesures contribuent à corriger les aspects négatifs de la psychologie comportementale sur la prise de décision.

2. La divulgation obligatoire de tous les frais et commissions des conseillers et sociétés de courtage prévue dans les règles du MRCC garantit que les investisseurs sont au courant des frais et charges détaillés qui découlent de leurs décisions de placement. Les conseillers doivent se servir de ces informations lorsqu'ils discutent avec leurs clients en vue de prendre une décision de placement.
3. Les organismes de réglementation et les défenseurs des investisseurs considèrent que tous les investisseurs forment un groupe homogène. La réalité est bien différente. Les investisseurs fortunés sont en général mieux renseignés et la taille de leur portefeuille est suffisante pour payer les conseils de conseillers compétents inscrits auprès de l'OCRCVM. Les investisseurs moins fortunés (moins de 200 k\$ de placements) peuvent être moins à l'aise avec les produits financiers et les marchés boursiers. De même, il est moins probable que ces investisseurs aient besoin d'une relation approfondie avec leur conseiller avant plus tard dans leur vie. Les organismes de réglementation pourraient envisager d'augmenter les normes en matière de compétence et pratique pour les conseillers qui ne sont pas inscrits auprès de l'OCRCVM, mais qui sont actifs sur le marché de masse.
4. La formation des investisseurs est importante pour éviter le risque de mauvaises décisions financières. Malgré la disponibilité d'outils éducatifs provenant de plusieurs sources, leur utilisation par les investisseurs est minimale. On peut apporter de l'eau à un cheval, mais on ne peut pas le forcer à boire. La plupart des investisseurs ne veulent pas consacrer de temps à en apprendre plus sur les placements, jusqu'au moment où ils en ont besoin, ce qui survient généralement lorsqu'ils commencent à faire affaire avec un conseiller. Une relation étroite client-conseiller renforcée par les examens plus rigoureux de la convenance exigés par le MRCC est la méthode la plus efficace pour faire de l'enseignement au client et l'aider à prendre de bonnes décisions.
5. Le besoin d'adopter de nouvelles réglementations pour éliminer les aspects négatifs de la psychologie comportementale est minimisé par le fait que plus de la moitié des produits d'exploitation du secteur générés par les activités de détail proviennent des honoraires perçus par les conseillers au service des sociétés inscrites auprès de l'OCRCVM. Les comptes à honoraires et les comptes gérés carte blanche évitent les conflits d'intérêts associés avec une rémunération basée sur des commissions prélevées sur les opérations.
6. Les faits, qui confirment que les investisseurs ne lisent pas les documents d'informations, car le sujet est compliqué,

et qu'ils sont réticents à prendre le temps nécessaire, militent en faveur d'un redoublement d'efforts pour rationaliser et simplifier les documents d'informations. Par exemple, les prospectus et documents d'information continue devraient être un résumé de deux pages en langage clair exposant de façon concise les questions importantes pour la prise de décision de placement.

Conclusion

Le modèle de relation client-conseiller bonifie les informations fournies au client, notamment en mettant l'accent sur la fourniture des seuls renseignements indispensables au client, et augmente la qualité des interactions entre le conseiller et le client, ce qui relève le débat menant à la prise de décision financière. Le renforcement de la relation entre les conseillers et les clients prévu au MRCC favorise la prise de meilleures décisions et corrige les pires aspects de la psychologie comportementale des investisseurs. Le MRCC est suffisant pour les personnes inscrites auprès de l'OCRCVM et leur société. Ce qu'il faut, ce sont des informations écrites claires sous forme abrégée pour aider à mieux comprendre d'autres situations très préoccupantes. Cela devrait être la priorité des organismes de réglementation.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Octobre 2014