

Bonnes pratiques en matière d'éducation aux risques d'investissement

Rapport définitif



OICV-IOSCO

**BOARD DE L'ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS
DE VALEURS**

FR21/2015

SEPTEMBRE 2015

NOTE: This report is a translation of the original English-language version and its content has not been verified by the IOSCO General Secretariat. For the original, please see <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD505.pdf>.

Les publications sont disponibles sur
le site internet de l'Organisation internationale des commissions de valeurs www.iosco.org

© *Organisation internationale des commissions de valeurs 2015. Tous droits réservés. Il est possible de reproduire ou de traduire de brefs extraits de ce document, à condition d'en indiquer la source.*

Sommaire

Synthèse	5
1. Introduction.....	7
1.1. Champ d'application et méthodologie.....	8
2. Contexte	11
2.1. Définitions réglementaires du concept d'« investisseurs de détail »	12
2.2. Théories du comportement des investisseurs	12
2.3. Niveaux de culture financière.....	15
2.4. Facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur le comportement des investisseurs de détail vis-à-vis des risques.....	17
2.5. Réglementations protégeant les investisseurs de détail	23
3. Le rôle des régulateurs de marché dans l'éducation au risque d'investissement.....	28
3.1. Mission	28
3.2. Objectifs des initiatives d'éducation aux risques d'investissement.....	29
3.3. Cadre stratégique régissant l'éducation aux risques d'investissement	30
3.4. Frais et financement des activités d'éducation aux risques d'investissement	31
4. Éducation aux risques d'investissements par les membres du C8 : Défis, approches et pratiques	32
4.1. Défis	32
4.2. Recherche	35
4.3. Utilisation des principes de l'économie comportementale	38
4.4. Coopération avec les parties prenantes.....	40
4.5. Messages clés : contenu, diffusion et promotion.....	43
4.6. Outils et ressources facilitant les prises de décision.....	49
4.7. Conjuguer action réglementaire et action pédagogique.....	56
4.8. Techniques d'évaluation.....	58
5. Conclusions : Bonnes pratiques en matière d'éducation aux risques d'investissement	62
6. Recommandations.....	64
Appendix A – C8 members participating in the survey	65
Appendix B – Literature review references.....	66
Appendix C – Survey of C8 members on investment risk education, September 2014.....	69
Guide to responding to this survey	69
Understanding the investor landscape in your jurisdiction	70

Data on retail investors	70
Understanding the regulator’s role and mandate	71
Investment risk programs and resources	72
Measurement and evaluation	73
Stakeholder involvement	74
Future strategies	74
Other	74
Appendix D – Examples of delivery and promotion methods.....	75
Appendix E – Selection of data about retail investors.....	80
1. AMF Quebec Financial Awareness Index.....	80
2. US FINRA National Financial Capability Study.....	80
3. Hong Kong IEC Knowledge Attitudes and Behaviour towards Money and Debt Management	81
4. Japan’s Financial Literacy Survey by the Central Council for Financial Services Information 81	
5. Australia’s Financial Attitudes and Behaviour Tracker	82
6. FSMA Belgium National Measurement of Financial Literacy.....	82

Synthèse

Les membres de l'OICV constatent régulièrement des cas où des investisseurs de détail ont perdu des sommes d'argent qu'ils ne s'attendaient pas à perdre ou qu'ils ne pouvaient se permettre de perdre à cause d'un décalage entre leur niveau de compréhension des risques (et du niveau de risque adapté à leur situation) et le niveau réel des risques afférents à leur investissement. Ce décalage pousse les investisseurs à prendre des décisions malavisées, susceptibles de les exposer à des pertes financières et des dommages émotionnels substantiels.

Conformément aux principes édictés par l'OICV, les membres de l'OICV jouent un rôle actif en matière d'éducation des investisseurs, ce qui constitue un moyen de réponse à ce décalage. Éduquer les investisseurs contribue aux objectifs plus larges de protection des investisseurs qui incombent aux membres de l'OICV. Il s'agit d'un élément essentiel de l'arsenal d'outils réglementaires disponibles, en complément des activités de contrôle et de surveillance.

Les résultats des travaux de recherche révèlent que la manière dont les investisseurs appréhendent les risques d'investissement dépend de plusieurs facteurs, dont le genre, l'âge et l'expérience en matière de produits financiers, et que les investisseurs de détail ont une compréhension limitée des risques d'investissement. Par ailleurs, les travaux de recherche en économie comportementale révèlent que certains biais comportementaux conditionnent fortement le comportement et l'attitude des investisseurs vis-à-vis des risques d'investissement.

Les contextes dans lesquels les régulateurs des marchés de valeurs mobilières sensibilisent les investisseurs aux risques d'investissement présentent de nombreuses similarités. Les régulateurs sont également confrontés à des défis et problèmes similaires dans leurs activités d'éducation aux risques d'investissement. Ils conçoivent, développent et mettent en œuvre des initiatives et des programmes pour relever ces défis et surmonter ces problèmes, et utilisent un large éventail d'approches et de pratiques à cette fin.

L'analyse des approches promues par les membres du Huitième Comité permanent de l'OICV sur les investisseurs de détail (C8) a permis de définir certaines bonnes pratiques en matière d'éducation des investisseurs aux risques d'investissement. Ces bonnes pratiques sont :

1. influencer les attitudes et comportements des investisseurs de détail et parfaire leurs connaissances ;
2. développer des initiatives en fonction de données factuelles pour répondre aux attentes des investisseurs de détail ;
3. tester les initiatives auprès du public cible ;
4. 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 ;
5. 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 ;
6. proposer des contenus et des présentations attractives ;
7. concevoir des activités en phase avec les nouvelles technologies et les innovations des marchés financiers ;

8. lorsque cela est nécessaire, élaborer des initiatives d'éducation des investisseurs complémentaires de l'action des régulateurs pour en renforcer l'impact ; et
9. développer des cadres et des outils d'évaluation en amont et s'efforcer d'évaluer les résultats.¹

¹ Cette liste ne se veut pas exhaustive. Le groupe de travail du C8 est conscient du fait qu'il peut exister d'autres bonnes pratiques susceptibles d'être adoptées par le C8 et les membres de l'OICV.

1. Introduction

D'après le Principe 3 (Principe clé n°6) de la méthode élaborée par l'OICV, « les régulateurs doivent s'efforcer de promouvoir l'éducation des investisseurs et des autres acteurs de marché ». ² Dans ce contexte, la mission principale du C8 est de piloter le travail de l'OICV sur l'éducation des investisseurs de détail et la culture financière.

Le Cadre Stratégique élaboré par l'OICV pour le C8 (ci-après le Cadre Stratégique) définit trois domaines d'action initiaux au titre de la mission principale du C8 :

1. la connaissance et la compréhension des produits d'investissement ;
2. les compétences financières ; et
3. la conception et la mise en œuvre de programmes avec analyse des résultats.³

Pour chaque domaine d'action, le Cadre Stratégique définit des problématiques susceptibles de faire l'objet d'initiatives futures en matière d'éducation des investisseurs et de culture financière. « L'éducation aux risques d'investissement » est l'une des problématiques définies au titre du point (1) ci-dessus.⁴

Ce rapport est le premier résultat des travaux menés par le C8 sur la façon dont les régulateurs sensibilisent les investisseurs aux risques d'investissement. Le projet visait à :

- évaluer le contexte dans lequel intervient l'éducation aux risques d'investissement ;
- synthétiser les informations relatives aux différentes approches adoptées par les membres du C8 pour sensibiliser les investisseurs aux risques d'investissement ;
- faciliter le partage d'informations entre les membres de l'OICV ;
- définir et concevoir des initiatives majeures ; et
- définir des bonnes pratiques.

Dans la première et la deuxième partie du rapport, nous analysons le contexte dans lequel les membres du C8 interviennent, et notamment :

- les théories sur les comportements des investisseurs et le rôle de la recherche ;
- le niveau de culture financière des investisseurs de détail ; et
- les facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur le comportement des investisseurs de détail vis-à-vis des risques.

La troisième partie du rapport analyse le rôle des régulateurs des marchés de valeurs mobilières en matière d'éducation aux risques d'investissement, dont :

² Voir FR08/11 *Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, OICV, septembre 2011 (révisée en août 2013), disponible sur : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359.pdf>.

³ Voir FR09/14 *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, Rapport définitif, Rapport du Conseil d'administration de l'OICV, octobre 2014, disponible sur : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD462.pdf>.

⁴ Voir *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

- le rôle des régulateurs en matière d'éducation des investisseurs ;
- les objectifs de l'éducation aux risques d'investissement ;
- le cadre stratégique régissant l'éducation aux risques d'investissement ; et
- les frais et les modèles de financement.

La quatrième partie du rapport récapitule les enjeux, approches et pratiques des membres du C8 en ce qui concerne leurs initiatives en matière d'éducation aux risques d'investissement.

Le rapport conclut en proposant un certain nombre de bonnes pratiques en matière d'éducation aux risques d'investissement.

1.1. Champ d'application et méthodologie

Le rapport contient une analyse documentaire des travaux de recherche relatifs à la problématique, identifiée par les membres du C8, et récapitule les résultats d'une enquête réalisée auprès des membres du C8 sur la manière dont ils sensibilisent les investisseurs aux risques d'investissement et sur des sujets connexes. La liste des membres du C8 ayant participé à l'enquête figure à l'Annexe A.

1.1.1. Champ d'application – Risques d'investissement

Dans le cadre de ce rapport, le terme « risques d'investissement » désigne le risque qu'un investissement ne produise pas le rendement escompté et/ou qu'il perde de la valeur. Ce concept est utilisé de manière globale dans le rapport et inclut plusieurs risques, dont :

- le risque de volatilité ;
- le risque de perte en capital ;
- le risque d'illiquidité ;
- le risque d'inflation ;
- le risque de défaut de paiement ;
- le risque de taux d'intérêt.

Les risques relatifs à la fraude financière, l'évaluation des obligations d'information, la publicité au sujet des produits financiers et le recours aux conseillers financiers dépassent la portée de ce projet.

1.1.2. Champ d'application – Éducation aux risques d'investissement

Il existe plusieurs définitions des concepts « éducation des investisseurs » et « culture financière », mais aucune d'entre elles n'est universellement admise. L'éducation des investisseurs est généralement considérée comme une déclinaison du concept de culture financière, plus large.⁵

La culture financière désigne généralement l'ensemble des aspects caractérisant la situation financière d'une personne et peut couvrir le concept de compétence financière (les

⁵ Voir *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

connaissances, les compétences et le comportement d'un individu vis-à-vis de questions financières).⁶

L'éducation des investisseurs cible des questions relatives aux besoins en éducation et en informations des individus qui opèrent sur des marchés de valeurs mobilières, ou envisagent de le faire (communément appelés « investisseurs de détail »).⁷

Dans son rapport 2012 disponible sur les sites internet des membres de l'OICV consacrés à l'éducation des investisseurs, l'équipe de l'OICV en charge de l'éducation et de la formation des investisseurs définit le concept de « culture financière » comme la « compréhension que les investisseurs ordinaires ont des principes, instruments, entreprises et réglementations de marché ».⁸

Aux fins de ce rapport, le concept d' « *éducation aux risques d'investissement* » désigne un ensemble de campagnes d'éducation, d'information et de communication destinées aux investisseurs de détail. Ces campagnes visent à :

- promouvoir et améliorer les connaissances et la compréhension des principaux concepts d'investissement ;
- orienter les attitudes et comportements des investisseurs en matière de gestion des risques d'investissement ; et
- renforcer les compétences financières des investisseurs.

1.1.3. Méthodologie

En vue d'effectuer une revue de la littérature sur la culture financière, il a été demandé aux membres du C8 de fournir les rapports de recherche qu'ils ont produits et/ou utilisés pour orienter leur travail. Les trente-sept rapports fournis, ont été analysés et synthétisés par un petit groupe de travail. La liste des supports de référence analysés à cette fin figure à l'Annexe B.

Les membres du C8 ont été interrogés, dans le cadre de l'enquête C8, sur les approches qu'ils mettent en œuvre pour éduquer les investisseurs aux risques d'investissement, y compris sur :

- le marché des investisseurs de détail au sein de chaque juridiction ;
- leur rôle en matière d'éducation des investisseurs ;
- les données recueillies et les travaux de recherche réalisés ; et
- leurs approches et pratiques en matière d'éducation des investisseurs aux risques d'investissement.

⁶ Voir *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

⁷ Voir *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

⁸ Voir *Investor Education: An Analysis of IOSCO Member Websites and Web-Based Information*, Rapport définitif, Rapport de l'OICV, juin 2012.

Voir également FR02/12 *Report on Investor Education Initiatives Relating to Investment Services*, Rapport définitif, Rapport du Conseil d'administration de l'OICV, février 2013, disponible sur : www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD404.pdf.

Vingt-six membres du C8 ont répondu à l'enquête. Les questions de l'enquête C8 figurent à l'Annexe C.

Remarque : Sauf indication contraire, les observations attribuées aux membres du C8 dans ce rapport le sont sur la base des réponses fournies dans le cadre de l'enquête du C8.

2. Contexte

La protection des investisseurs et la promotion de la confiance des investisseurs dans l'intégrité des marchés de valeurs mobilières sont au cœur des priorités de l'OICV et sont, à divers degrés, des priorités des membres de l'OICV.⁹

Les membres de l'OICV constatent régulièrement des cas où des investisseurs de détail ont perdu des sommes d'argent qu'ils ne s'attendaient pas à perdre ou qu'ils ne pouvaient se permettre de perdre à cause d'un décalage entre leur niveau de compréhension des risques (et du niveau de risque adapté à leur situation) et le niveau réel des risques afférents à leur investissement. Ce décalage pousse les investisseurs à prendre des décisions malavisées, susceptibles de les exposer à des pertes financières et des dommages émotionnels substantiels.

Conformément aux principes édictés par l'OICV, les membres de l'OICV jouent un rôle actif en matière d'éducation des investisseurs, ce qui constitue un moyen de réponse à ce décalage. Éduquer les investisseurs contribue aux objectifs plus larges de protection des investisseurs qui incombent aux membres de l'OICV. Il s'agit d'un élément essentiel de l'arsenal d'outils réglementaires disponibles, en complément des activités de contrôle et de surveillance.

De par leur indépendance, leur impartialité, les données auxquelles ils ont accès et leur connaissance du fonctionnement des marchés, les régulateurs peuvent jouer un rôle unique et essentiel dans l'éducation des investisseurs.¹⁰

L'éducation des investisseurs aux risques d'investissement est de plus en plus importante dans un environnement financier en constante évolution où les innovations se succèdent rapidement. La complexification des produits, la diversification des services financiers proposés et le transfert de responsabilité en matière de planification de la retraite des employeurs vers les salariés par le biais de placements sur les marchés financiers sont autant de facteurs expliquant la nécessité pour les investisseurs de mieux comprendre les concepts financiers, y compris les risques d'investissement.¹¹

L'éducation aux risques d'investissement peut permettre aux investisseurs de détail du monde entier d'obtenir de meilleurs résultats financiers, notamment en promouvant :

- des prises de décision mieux avisées en matière d'épargne et de placement ;
- une meilleure planification financière et une meilleure planification de la retraite ;
- une plus grande confiance dans les marchés de valeurs mobilières et des taux de participation plus élevés sur ces marchés, ainsi que, éventuellement, un meilleur fonctionnement des marchés ;
- une probabilité plus grande d'accumulation de capital ;

⁹ Voir *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

¹⁰ Voir *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

¹¹ Voir *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

- une meilleure connaissance des droits et obligations des investisseurs ;¹² et
- une exigence accrue vis-à-vis des conseillers financiers pour fournir des produits et conseils financiers adaptés aux besoins des investisseurs, conformément aux attentes de ces derniers.

Des investisseurs de détail mieux formés et informés sont plus à même de définir précisément leur tolérance aux risques d'investissement, d'évaluer les produits et services d'investissement, de comprendre les principaux concepts de gestion de placement et d'éviter les écueils liés à la vente abusive de produits financiers et aux escroqueries et fraudes en matière de placement.

2.1. Définitions réglementaires du concept d'« investisseurs de détail »

La majorité des membres du C8 caractérisent les investisseurs de détail conformément à la définition utilisée par l'OICV, qui s'énonce comme suit : « Les termes 'participation des investisseurs de détail', 'investissement de détail' et 'investisseurs de détail' s'entendent différemment d'une juridiction à l'autre, mais il est communément admis dans les cercles réglementaires que ces termes désignent des investisseurs autres que les investisseurs communément désignés comme 'professionnels', 'qualifiés' ou 'avertis' ». ¹³

Dans ce contexte, il est admis que les investisseurs professionnels, institutionnels ou avertis possèdent certaines caractéristiques, comme un certain niveau d'expérience et de connaissance sur la façon de réaliser des investissements rentables, que les investisseurs de détail ne possèdent pas. Par conséquent, les investisseurs de détail sont généralement considérés comme un groupe nécessitant un niveau de protection plus élevé que les investisseurs professionnels, institutionnels ou avertis.

Certaines juridictions du C8 ne définissent pas formellement le concept d'investisseur de détail,¹⁴ mais elles maintiennent généralement une distinction entre ces investisseurs et les autres catégories d'investisseurs.

2.2. Théories du comportement des investisseurs

D'après les résultats de la revue de la littérature réalisée aux fins de ce rapport, il existe un certain nombre d'approches théoriques dont l'objectif est d'expliquer le comportement des investisseurs, notamment face aux risques d'investissement.

La théorie moderne du portefeuille sert souvent à expliquer la façon dont les investisseurs peuvent optimiser le rendement escompté d'un portefeuille par rapport au niveau de risque y afférent et insiste sur le fait que le risque est une composante inhérente à toute rémunération plus élevée.¹⁵ Elle suppose que tous les investisseurs sont rationnels et averses au risque,

¹² Voir *Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, OICV, août 2013, note 2 supra.

¹³ Voir *Regulatory and Investor Protection Issues Arising from the Participation by Retail Investors in (Funds-of) Hedge Funds*, Rapport définitif, Rapport du Comité technique de l'OICV, février 2003, disponible sur : www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD142.pdf.

¹⁴ Hong Kong, la Chine, le Brésil et la France, entre autres, ne définissent pas le concept d'investisseur de détail.

¹⁵ Voir I. Omisore, M. Yusuf et N. Christopher, "The modern portfolio theory as an investment decision tool", *Journal of Accounting and Taxation*, vol. 4(2), 2012, pp. 19–28.

qu'ils comprennent bien la notion de rendements potentiels et que la seule chose qui les intéresse est l'optimisation de leur capital.

Ces dernières années, les hypothèses sur lesquelles repose la théorie moderne du portefeuille eu égard aux prises de décision des investisseurs de détail ont été remises en question par des théories alternatives sur les comportements des investisseurs.

Par exemple, la théorie des perspectives défendue par Olivia Mitchell et Stephen Utkus propose une explication sur la manière dont les investisseurs évaluent la fonction d'utilité dans certaines conditions d'incertitudes.¹⁶ La théorie des perspectives insiste sur le rôle prépondérant des plus-values ou moins-values annexes plutôt que sur l'optimisation du capital au moment de réaliser un investissement. En d'autres termes, les investisseurs dérivent la fonction d'utilité directe non seulement à partir de la consommation mais aussi des fluctuations de la valeur de leur capital. Les pertes qu'ils ont subies par le passé ont tendance à les dissuader d'investir par peur de subir de nouvelles pertes. À l'inverse, ils considèrent les plus-values antérieures comme un matelas financier leur permettant de prendre des risques.¹⁷

Olivia Mitchell et Stephen Utkus¹⁸ ont constaté que les erreurs de calcul des épargnants proviennent d'une rationalité et d'un contrôle de soi limités. Ils parlent d'« escompte exponentiel » pour désigner le comportement consistant à retarder la consommation et d'« escompte hyperbolique » pour celui consistant à négliger l'épargne. Dans les deux cas, les épargnants appliquent des taux d'escompte subjectifs pour leurs choix intertemporels. Ils ont également constaté d'autres comportements irrationnels parmi les investisseurs, à l'instar de l'excès de confiance et la foi excessive accordée aux performances passées comme indicateurs des performances futures.

D'autres études ont également révélé que les investisseurs ont tendance à investir dans ce qui leur est familier.¹⁹

Ces biais sont manifestes dans le secteur des placements en plan d'épargne retraite 401(k) proposés par les employeurs aux États-Unis : les salariés continuent à investir massivement dans les actions de leur entreprise, alors même qu'ils peuvent choisir la composition de leur portefeuille et leurs taux de cotisation et quand bien même certains articles leurs apprennent que des entreprises ont fait faillite, réduisant à néant les fonds d'épargne retraite des salariés.²⁰

Voir H.M. Markowitz *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, 2^{ème} édition, John Wiley & Sons, New York, 1959, pp. 95–112.

¹⁶ Voir O.S. Mitchell et S.P. Utkus, "Lessons from Behavioural Finance for Retirement Plan Design" *Pension Design and Structure – New Lessons from Behavioural Finance*, Oxford University Press 2004, Oxford, UK, pp. 3–41.

¹⁷ Voir N. Barberis, M. Huang et T. Santos, "Prospect Theory and Asset Prices", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, no. 1, 2001, pp. 1–53.

¹⁸ Voir O.S. Mitchell et S.P. Utkus, "Lessons from Behavioural Finance for Retirement Plan Design", in *Pension Design and Structure – New Lessons from Behavioural Finance*, 2004, note 16 supra.

¹⁹ Voir G. Huberman, "Familiarity Breeds Investment", *Review of Financial Studies*, vol. 14, no. 3, 2001, pp. 659–80.

²⁰ Voir J.J. Choi, D. Laibson, et B.C. Madrian, "Are Empowerment and Education Enough? Underdiversification in 401(k) Plans", *Brookings Paper on Economic Activity*, vol. 2, 2005, pp. 151–98.

Statman propose une autre approche du comportement des investisseurs : la théorie comportementale de portefeuille.²¹ Selon cette théorie, les investisseurs ne sont pas toujours averses aux risques, pas plus qu'ils ne considèrent leurs portefeuilles comme un tout. Dans la version la plus simple, les investisseurs construisent leurs portefeuilles sous forme d'une pyramide à deux étages : l'étage du bas offre une protection contre la pauvreté et l'étage supérieur est censé faire d'eux des hommes riches. Dans une version plus élaborée, la pyramide comporte un grand nombre d'étages, dont chacun correspond à un objectif ou à une aspiration. Selon cette théorie, les aspirations des investisseurs, plus que leur attitude vis-à-vis des risques, conditionnent leur comportement.

Les travaux de recherche en économie comportementale suggèrent que les individus agissent souvent de manière irrationnelle en raison de processus cognitifs et de l'environnement dans lequel ils évoluent et qu'ils peuvent être affectés par un certain nombre de biais inconscients.²² L'économie comportementale consiste à étudier la manière dont ils réfléchissent et prennent leurs décisions. Elle s'appuie sur les données factuelles empiriques de plusieurs sciences sociales, dont l'économie et la psychologie comportementale.

L'économie comportementale est de plus en plus utilisée par les membres du C8 pour concevoir leur approche globale en matière d'éducation des investisseurs, afin d'améliorer leurs résultats.

Par exemple, l'Investor Education Foundation de la Financial Industry Regulatory Authority des États-Unis (US FINRA) a financé un certain nombre de projets de recherche en finance comportementale²³ et a développé en partenariat avec l'AARP (anciennement l'American Association of Retired Persons) et le Retirement Security Project une campagne intitulée « [Retirement Made Simpler](#) », qui s'appuie sur des travaux de recherche inédits et s'accompagne d'un site internet contenant des informations sur des plans de retraite automatiques. La campagne promeut les principes de la finance comportementale pour aider les investisseurs de détail à améliorer leur épargne retraite.

La Financial Conduct Authority du Royaume-Uni (UK FCA) a publié deux études sur l'économie comportementale qui s'intéressent à la façon dont les gens prennent leurs

²¹ Voir M. Statman, "The Diversification Puzzle", *Financial Analysts Journal*, 2004, vol. 60, no. 4, 2004, pp. 44-53.

²² Pour des informations supplémentaires sur les principales réponses comportementales dans les prises de décisions financières, voir *Strategic Framework on Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

²³ Voir *Individual Differences in Financial Risk Taking Across the Lifespan*, Stanford University Department of Psychology and the Kellogg School of Management, Northwestern University, disponible sur : www.finrafoundation.org/web/groups/foundation/@foundation/documents/foundation/p122153.pdf.

Voir également : National Bureau of Economic Research (NBER), *Managing Risk and Minimizing Fees* :

- [Can Psychological Aggregation Manipulations Affect Portfolio Risk-Taking?](http://www.finrafoundation.org/resources/research/) disponible sur :

- *How Does Simplified Disclosure Affect Individuals' Mutual Fund Choices?*, Document de travail N° 14859, avril 2009, disponible sur : www.nber.org/papers/w14859;

Voir également : *Overcoming Biases to Promote Wise Investing*, Princeton University Department of Psychology and Public Affairs, Research Summary, disponible sur : www.finrafoundation.org/resources/research/.

décisions d'investissement.²⁴ La UK FCA se sert de l'économie comportementale pour combiner les connaissances sur les comportements des consommateurs, sur les comportements des entreprises et sur la concurrence et la réglementation, pour répondre aux questions suivantes : pourquoi les consommateurs achètent-ils les produits qu'ils achètent, pourquoi les entreprises se livrent-elles une guerre concurrentielle sur certains facteurs et pas sur d'autres et comment les consommateurs et les entreprises sont-ils susceptibles de s'adapter aux évolutions réglementaires ?

L'Australian Securities and Investments Commission (ASIC) a aussi récemment publié deux rapports de recherche d'économie comportementale reposant sur des expérimentations réalisées dans le cadre d'une initiative visant à mieux comprendre les comportements des marchés et des consommateurs. Elle participe à plusieurs projets dont l'objectif est de l'aider à intégrer des principes d'économie comportementale dans son travail.

Entre autres, l'ASIC s'attache à :

- développer son premier outil de contrôle de terrain aléatoire ; et
- réaliser des tests auprès d'acteurs du secteur pour tester des modèles innovants d'information, en prenant en compte le fait que les nouvelles technologies et la digitalisation modifient la façon dont les gens sont confrontés et traitent les informations.²⁵

2.3. Niveaux de culture financière

Plusieurs autorités compétentes ont mené des travaux de recherche qui montrent que les investisseurs sont globalement capables de comprendre les concepts d'investissement de base, mais qu'ils ont une compréhension limitée des concepts plus complexes.

Exemples

Australie : En 2008 et 2010, l'ASIC a analysé plusieurs études qui évaluent le niveau des connaissances financières des Australiens en utilisant diverses méthodes (principalement par le biais d'enquêtes).²⁶ L'ASIC a constaté que les adultes australiens ont des attitudes différentes vis-à-vis des questions financières et des niveaux de connaissances financières hétérogènes. Dans l'ensemble, les Australiens semblent mieux informés et plus confiants à propos de sujets familiers comme la gestion du budget, le crédit et l'épargne, mais ils sont moins à l'aise avec des sujets plus complexes comme l'investissement, les cotisations retraite et l'épargne retraite.

²⁴ Voir UK FCA, *Occasional Paper No. 1 – Applying Behavioural Economics at the Financial Conduct Authority*, avril 2013, disponible sur : www.fca.org.uk/your-fca/documents/occasional-papers/occasional-paper-1#.

Voir UK FCA, *Occasional Paper No. 2 – Encouraging Consumers to Claim Redress: Evidence from a Field Trial*, avril 2013, disponible sur : www.fca.org.uk/your-fca/documents/occasional-papers/occasional-paper-2.

²⁵ Voir ASIC, *ASIC Increasing Use of Behavioural Economics Across its Regulatory Business*, communiqué de presse 15-059, 18 mars 2015, disponible sur : <http://asic.gov.au/about-asic/media-centre/find-a-media-release/2015-releases/15-059mr-asic-increasing-use-of-behavioural-economics-across-its-regulatory-business/>.

²⁶ Voir ASIC, *Report 230: Financial Literacy and Behavioural Change*, mars 2011, disponible sur : <http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-230-financial-literacy-and-behavioural-change/>.

Canada : L'Investor Index 2012 de la Canadian Securities Administrator montre que le niveau de connaissance des Canadiens en matière d'investissement est relativement faible : 40% des Canadiens ont échoué à un test de connaissances générales en matière d'investissement.

Les concepts d'investissement de base, à l'instar des intérêts composés simples, la diversification comme moyen de minimiser les risques et le niveau de risque d'un titre par rapport à un fonds commun de placement, sont plus largement compris, mais un répondant sur deux ne comprend pas que les rendements des fonds communs de placement ne sont pas garantis et plus de la moitié ne comprend pas le couple rendement / risque.

En effet, une étude réalisée pour le Fonds pour l'éducation des investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO)²⁷ révèle que les Canadiens ont tendance à confondre la performance d'un produit avec son taux de rendement. Les produits offrant des taux de rendement potentiellement plus élevés sont considérés comme étant plus performants que les produits moins risqués offrant des taux de rendement inférieurs.²⁸

France : Une enquête réalisée par le Crédoc (Centre de recherche pour l'étude et l'observation des conditions de vie) sur la culture financière²⁹ a révélé que la majorité des répondants au sein de la population française comprend le concept de diversification (70% des personnes interrogées comprennent que le fait de diversifier ses investissements en bourse permet de réduire les risques) et les risques liés aux différents produits (87% considèrent les actions comme des produits à risque élevé et 93% considèrent que les livrets et plans d'épargne sont peu risqués). Toutefois, près d'un quart des sondés ne semblent pas comprendre le couple rendement / risque et croient toujours aux gains faciles (c.-à-d., un rendement élevé pour un risque faible).

²⁷ Au 1^{er} avril 2015, le Fonds pour l'éducation des investisseurs a fusionné avec le nouveau Bureau pour la politique, l'éducation et la sensibilisation des Investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

²⁸ Voir E.L. Weinstein (pour le compte de la CVMO), *Sondage de 2014 sur l'état d'esprit des Canadiens face aux risques liés à l'argent : Risque, comportement et convictions des investisseurs*, 2014, disponible sur : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Pages/Risque-comportement-et-convictions-des-investisseurs-2014.aspx>.

L'enquête a été réalisée auprès de 2002 Canadiens : 50% d'entre eux résident en Ontario, 20% au Québec, 10% en Colombie britannique, 10% dans l'État d'Alberta, 5% dans la province des Prairies et 5% dans la province de l'Atlantique. Les répondants étaient répartis équitablement entre les deux sexes. Deux tiers d'entre eux avaient entre 36 et 55 ans.

²⁹ Voir R. Bigot, P. Croutte et J. Muller, *La culture financière des Français*, CRÉDOC, Institut pour l'Éducation Financière du Public et Autorité des Marchés Financiers, octobre 2011, disponible sur : http://www.credoc.fr/pdf/Sou/La_culture_financiere_des_Francais_2011.pdf.

Cette enquête a été publiée par l'Institut pour l'éducation financière du public en partenariat avec l'Autorité des marchés financiers (AMF) en novembre 2011.

Pays-Bas : Des questionnaires sur la culture financière soumis à un échantillon de la population néerlandaise ont permis à des chercheurs de constater que les ménages, pour la plupart, comprennent les concepts financiers de base comme les intérêts composés, l'inflation et la valeur temporelle de l'argent. En revanche, peu d'entre eux comprennent les concepts financiers plus complexes nécessaires pour bien investir (p. ex., la différence entre les actions et les obligations, la relation inverse entre les cours des obligations et les taux d'intérêt et la diversification des risques).³⁰

Royaume-Uni : De la même manière, les travaux de recherche réalisés par la FCA et par le Money Advice Service (Royaume-Uni) ont permis de constater que 80% de la population adulte ont confiance dans leur capacité à gérer leur argent,³¹ mais qu'ils comprennent moins les questions financières plus complexes. Des travaux de recherche de la FCA sur la compréhension qu'ont les consommateurs des produits structurés ont révélé que les répondants, pour la plupart, comprennent dans les grandes lignes ce qu'est l'inflation et son importance, mais qu'ils ont occulté l'impact érosif qu'elle peut avoir sur leur capital.³²

2.4. Facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur le comportement des investisseurs de détail vis-à-vis des risques

Les investisseurs de détail constituent un groupe diversifié et hétérogène. Sur la base de ce constat, les travaux de recherche montrent que certains facteurs sont susceptibles d'affecter le comportement financier des investisseurs et leur attitude vis-à-vis des risques. Parmi ces facteurs figurent les connaissances et l'expérience financières, le sexe, l'âge, la complexité du produit dans lequel ils investissent et les biais comportementaux.

2.4.1. Connaissances et expérience des produits d'investissement

Les travaux de recherche montrent que le niveau de connaissance des investissements peut être positivement corrélé à la détention d'actifs risqués. E.L. Weinstein a constaté qu'à mesure que les investisseurs approfondissent leurs connaissances, leur propension à prendre des risques augmente, quand bien même le fait de subir une perte ne semble pas les amener à douter de leur capacité à réaliser des investissements rentables à l'avenir.³³ Lorsqu'ils sont confrontés à une perte substantielle, les investisseurs restent inactifs (51%) ou fuient vers des actifs non risqués (36%). Un groupe de taille plus réduite s'efforce de recouvrer les pertes subies en achetant des produits plus risqués.

En 2007, Glaser et Martin ont cherché à comprendre pourquoi les investisseurs n'apprennent pas de leurs erreurs.³⁴ L'étude s'attarde sur la différence entre la performance escomptée et la

³⁰ Voir M. van Rooij, A. Lusardi and R. Alessie, "Financial Literacy and Stock Market Participation", National Bureau of Economic Research Working Paper No. 13565, octobre 2007, disponible sur : <http://www.nber.org/papers/w13565>.

³¹ Voir Money Advice Service, *The Financial Capability of the UK*, novembre 2013, p. 13, disponible : <https://www.moneyadvice.service.org.uk/en/corporate/the-financial-capability-of-the-uk>.

³² Voir *Structured Products – Qualitative Research with Consumers*, préparé par l'Ignition House for the Financial Conduct Authority, juin 2014, p. 36, disponible sur : <https://www.fca.org.uk/your-fca/documents/research/structured-products-qualitative-research-with-consumers>.

³³ Voir E. L. Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, note 28 supra.

³⁴ Voir M. Glaser et W. Martin, "Why inexperienced investors do not learn: They do not know their past portfolio performance", *Finance Research Letters*, vol. 4, 2007.

performance réalisée. Elle étudie la capacité des investisseurs à évaluer précisément les performances historiques de leurs portefeuilles d'actions par rapport à celles des autres investisseurs. L'étude révèle que les investisseurs ont tendance à surestimer leurs performances passées et à croire qu'ils ont fait mieux que les autres. Cela tient au fait qu'ils ne comprennent pas bien le concept de rendement ni la façon dont les courtiers présentent les rendements de leurs portefeuilles. Leur capacité à estimer les rendements de leurs portefeuilles augmente à mesure qu'ils se forment de l'expérience en matière d'investissement (cinq ans ou plus).

M. Glaser et W. Martin ont également constaté que plus les rendements sont faibles, plus les investisseurs ont une vision biaisée des rendements qu'ils ont réalisés. Cela pourrait s'expliquer par le fait que les investisseurs ont tendance à moins observer leurs portefeuilles lorsque leurs rendements sont négatifs ou simplement par le fait qu'ils refusent tout simplement de reconnaître que leurs placements se sont révélés infructueux. Selon leur tolérance aux risques, les investisseurs peuvent également avoir tendance à s'attarder davantage sur leurs pertes ou leurs gains lorsqu'ils évaluent la performance de leur portefeuille dans le temps.³⁵

À l'inverse, les investisseurs moins avertis sont susceptibles d'éviter d'investir de manière globale. Maarten van Rooij, Annamaria Lusardi et Rob Alessie ont mis en évidence un lien de causalité entre un faible niveau de culture financière et un faible taux de participation sur les marchés financiers.³⁶ Ils prônent la mise en place de programmes d'éducation des investisseurs de détail (sur les régimes de retraite privés) qui cibleraient les pans de la population disposant des connaissances financières les plus basiques et dont l'objectif serait de lutter contre la réticence des investisseurs de détail à investir en bourse.

En 2011, Johan Almenberg et Olof Widmark ont réalisé une étude en Suède et ont constaté que la numératie et la culture financière étaient fortement corrélées aux taux de participation sur les marchés des valeurs mobilières et de l'immobilier.³⁷ Ces conclusions corroborent les résultats des travaux de recherche réalisés antérieurement par Laurent E. Calvet, John Y. Campbell et Paolo Sodini (2007)³⁸ et étayaient l'hypothèse selon laquelle l'absence de participation est une conséquence courante de la carence en matière de numératie et de culture financière.

La présence d'un trop grand nombre d'options peut également pousser les investisseurs moins avertis à prendre des décisions d'investissement malavisées. Une étude réalisée aux États-Unis auprès de 211 adultes à qui il a été demandé de réaliser un placement dans le cadre de leur régime de retraite 401(k) a permis de constater statistiquement que, dès lors qu'ils se voyaient proposer un éventail plus large de fonds, les investisseurs les moins bien informés

³⁵ Voir E.L. Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, note 28 supra.

³⁶ Voir M. van Rooij, A. Lusardi et R. Alessie, "Financial Literacy and Stock Market Participation", National Bureau of Economic Research, Document de travail N° 13565, octobre 2007, note 30 supra.

³⁷ Voir J. Almenberg, et O. Widmark, "Numeracy, Financial Literacy and Participation in Asset Markets", document de travail, avril 2011, disponible sur : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1756674.

³⁸ Voir L.E. Calvet, J.Y. Campbell et P. Sodini, "Down or Out: Assessing the Welfare Costs of Household Investment Mistakes", *Journal of Political Economy*, vol.115, 2007, pp. 707-747.

délaissaient massivement les fonds obligataires au profit de fonds d’actions.³⁹ Cela s’explique par la difficulté à distinguer les fonds d’obligations des fonds d’actions et à percevoir que les fonds d’actions offrent une plus grande diversification. Les investisseurs plus aguerris comprennent mieux les bienfaits de la diversification et ont tendance à définir des objectifs d’allocation du capital.

2.4.2. Genre

Globalement, les données factuelles suggèrent que les hommes détiennent en moyenne plus d’actifs risqués que les femmes.⁴⁰ D’aucuns estiment que cela tient à ce que les femmes sont moins enclines à prendre des risques que les hommes.⁴¹ Toutefois, dans une étude récente, des chercheurs ont cherché à vérifier deux explications alternatives : les différences en matière d’allocation d’actifs entre les hommes et les femmes peuvent être liées au fait que les investisseurs ont des attentes différentes sur les rendements futurs et/ou des perceptions différentes des risques des actifs financiers.⁴² Les conclusions de l’enquête montrent que la différence entre les hommes et les femmes en matière de détention d’actifs risqués résulte principalement du fait que les femmes sont moins optimistes vis-à-vis des performances boursières futures et qu’elles ont davantage tendance à anticiper un niveau de risque de marché plus élevé que ne le font les hommes.⁴³ Jacobsen *et al.* ont constaté que l’optimisme des hommes pouvait découler d’une plus grande confiance en soi et de la perception qu’ils peuvent influencer sur les performances boursières. Ils ont également constaté que la différence de degré d’optimisme entre hommes et femmes ne se limitait pas à la bourse, mais qu’elle concernait également d’autres aspects de l’économie et de la vie privée.

Une enquête réalisée auprès d’investisseurs canadiens a permis de constater que l’optimisme est un trait de caractère personnel qui conduit souvent à des erreurs liées à une confiance excessive en soi.⁴⁴ Du fait de leur appétit plus aiguisé pour les risques, les hommes sont plus susceptibles de subir des pertes financières substantielles que les femmes.⁴⁵ Cette différence entre hommes et femmes peut également expliquer les statistiques révélant que 75% des investisseurs de détail proches de la retraite ayant été victimes de fraude en matière d’investissement sont des hommes.⁴⁶

³⁹ Voir M. Morrin, S. Broniarczyk, J. Inman et J. Broussard, “Saving for Retirement: The Effects of Fund Assortment Size and Investor Knowledge on Asset Allocation Strategies”, *Journal of Consumer Affairs*, vol.42, 2008, pp. 206–222.

⁴⁰ *Education: Evidence, Policy Responses and Guidance*, Livre, Organisation pour la coopération et le développement économique (OCDE), octobre 2013, disponible sur : <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/women-and-financial-education-2013.htm>.

⁴¹ Voir B. Jacobsen, J.B. Lee, W. Marquering et C.Y. Zhang, “Gender Differences in Optimism and Asset Allocation”, *Journal of Economic Behaviour*, vol. 107, 2014, pp. 630–651.

⁴² Voir B. Jacobsen, J.B. Lee, W. Marquering et C.Y. Zhang, “Gender Differences in Optimism and Asset Allocation”, *Journal of Economic Behaviour*, 2014, note 41.

⁴³ Voir B. Jacobsen, J.B. Lee, W. Marquering et C.Y. Zhang, “Gender Differences in Optimism and Asset Allocation”, *Journal of Economic Behaviour*, 2014, note 41 supra.

⁴⁴ Voir E.L. Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, note 28 supra.

⁴⁵ Voir E.L. Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, note 28 supra.

⁴⁶ Voir *How to Appeal to Investors with Fraud Prevention Messages: Survey Findings From a Survey Among a Segment of Pre-Retirement Investors*, préparé par Porter Novelli Public Services pour la CFTC des États-Unis, mars 2014, disponible sur :

L'enquête de l'ASIC sur la culture financière et les évolutions comportementales a permis de constater que les hommes sont plus enclins à investir et à ignorer les conseils de tiers, alors que les femmes sont moins enclines à investir et plus enclines à préconiser la prudence. Les auteurs de l'enquête de l'ASIC ont également pris bonne note des conclusions du document de travail de B.M. Barber et T. Odean publié en 2001, dans lequel les deux chercheurs constatent que le pourcentage d'hommes investissant en bourse est supérieur de 45% au pourcentage de femmes investissant en bourse, et que le pourcentage d'hommes célibataires investissant en bourse est supérieur de 67% au taux de femmes célibataires investissant en bourse.⁴⁷

2.4.3. Âge

Un rapport de l'Université de Stanford, financé par une donation de l'Investor Education Foundation de la FINRA, a permis de constater que les personnes âgées ont tendance à commettre plus d'erreurs de placements lorsqu'elles choisissent des actifs plus risqués.⁴⁸ Les erreurs de placements en question concernent les prévisions de rendement et suggèrent que les personnes âgées sont susceptibles de pêcher par excès d'optimisme quand il s'agit de prévoir le rendement potentiel d'un actif risqué. Toutefois, il a été mis en évidence par la suite qu'il était possible de réduire le nombre d'erreurs en proposant des aides à la prise de décision sous forme de graphiques simples illustrant les rendements escomptés d'investissements risqués. Il convient de noter que le format de ces aides à la prise de décision est également important : il a été constaté que les personnes âgées font des choix plus avisés lorsqu'on leur fournit des estimations simplifiées de la valeur escomptée d'un investissement que lorsqu'on leur fournit un récapitulatif détaillé des performances antérieures de chaque actif.

2.4.4. Complexité des produits

En 2012, la Securities and Exchange commission des États-Unis (SEC) a diligenté une étude pour évaluer la capacité des investisseurs à comprendre la notion de fonds de pension à échéance.⁴⁹ Ces fonds, qui sont souvent des fonds communs de placement, investissent

<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/documents/file/messagetestingsurveyreport.pdf>.

⁴⁷ Voir B.M. Barber and T. Odean, "Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, 2001, pp. 261–292.

⁴⁸ Voir Stanford University, *Individual Differences in Financial Risk Taking Across the Lifespan*, 2014, note 23 supra.

Ce rapport contient une synthèse de plusieurs travaux de recherche financés en partie par une dotation de l'Investor Education Foundation de l'INRA. L'objectif du projet était de solliciter les services d'une équipe composée de psychologues, de spécialistes des neurosciences et d'économistes et de recouper plusieurs indicateurs (y compris l'activité cérébrale, les réponses comportementales observées lors de simulations d'investissement réalisées en laboratoire, ainsi que les dettes et actifs financiers réels) pour comprendre pourquoi et comment les individus sont susceptibles de faire des erreurs différentes en matière de décisions financières selon qu'ils sont jeunes adultes ou d'âge avancé. L'étude a permis d'identifier des comportements et des réponses cérébrales associés à des décisions financières risquées optimales et non optimales, ainsi qu'à des résultats financiers réels. Au regard des résultats, les chercheurs ont agrégé de nombreux indicateurs de prise de risque et de prise de décision en un seul instrument en ligne, conçu pour aider les individus à évaluer leur propension à prendre des risques financiers et à améliorer leurs prises de décision.

⁴⁹ Voir *Investor Testing of Target Date Retirement Fund (TDF) Comprehension and Communications*, préparé par Siegel & Gale LLC pour la SEC, février 2012, disponible sur : <http://www.investor.gov/sites/default/files/Investor-Testing-Target-Date-Funds.pdf> (Étude sur les fonds de pension à échéance). L'étude sur les fonds de pension à échéance fixe présente les conclusions de

concomitamment dans des actions, des obligations et d'autres classes d'actifs. Au fil du temps, la composition du fonds évolue progressivement, en fonction de sa stratégie d'investissement et de l'approche de sa date d'échéance. L'étude a permis de constater que certains répondants ne comprennent pas les risques liés aux fonds de pension à échéance. Par exemple, de nombreux répondants se font une fausse idée du moment à partir duquel la composition du portefeuille d'un fonds à échéance cesse d'évoluer. Par ailleurs, seuls 36% des répondants ont conscience du fait qu'un fonds à échéance n'offre aucune garantie de revenu durant la retraite.⁵⁰

La FCA a également réalisé une enquête sur le degré de compréhension qu'ont les investisseurs de détail des dépôts structurés, un type de produit complexe.⁵¹ Les auteurs de l'enquête ont cherché à savoir si les investisseurs sont soumis à des biais systématiques lorsqu'il s'agit d'évaluer la performance escomptée de ces produits et si le fait de leur fournir des informations ciblées leur permettait d'améliorer l'évaluation. Les principales conclusions sont :

- Les consommateurs comprennent bien les caractéristiques de base des produits, mais ont du mal à comprendre les détails ;⁵²
- Les consommateurs peinent à évaluer le rendement potentiel ou la performance potentielle d'un produit et surestiment largement les rendements escomptés des dépôts structurés ;⁵³

Siegel & Gale LLC et ne reflète pas nécessairement les opinions de la SEC, de ses commissaires ou des membres du personnel de la SEC.

⁵⁰ Voir l'étude sur les fonds de pension à échéance , note 49 supra, p. 28. Le bulletin de la SEC à l'attention des investisseurs sur les fonds de pension à échéance est disponible à l'adresse : <http://www.sec.gov/investor/alerts/tdf.htm>.

⁵¹ Cela inclut :

- le recueil de données auprès de clients particuliers, sous la forme d'une enquête réalisée auprès de 384 investisseurs de détail qui avaient déjà acheté des dépôts structurés ou d'autres produits structurés ;
- une étude réalisée auprès de distributeurs (ci-après « l'enquête sur les distributeurs »), dans le cadre de laquelle les auteurs de l'enquête ont évalué neuf sociétés participant à la conception et à la distribution de produits structurés (dépôts structurés et produits de placement structurés à capital garanti) auprès de leurs clients particuliers et auprès d'autres clients particuliers ; et
- une enquête réalisée auprès de grossistes (ci-après « l'enquête sur les grossistes »), dans le cadre de laquelle les auteurs de l'enquête ont évalué 14 banques d'investissement qui conçoivent des obligations structurées pour les émetteurs.

Voir FCA, *Occasional Paper No. 9 – Two Plus Two Makes Five? Survey Evidence That Investors Overvalue Structured Deposits*, mars 2015, disponible sur : <http://www.fca.org.uk/news/occasional-paper-no-9>.

⁵² Les consommateurs qui comprennent bien les facteurs sous-jacents conditionnant le rendement potentiel d'un produit sont peu nombreux et, pour la plupart, ils ne tiennent pas compte des niveaux du marché au moment d'investir.

⁵³ Les investisseurs n'ont pas compris que tous les dépôts structurés mentionnés dans l'enquête auraient eu du mal à produire un rendement supérieur à celui des dépôts en espèces à échéance fixe. Les investisseurs interrogés cherchaient principalement un investissement « sûr » (eu égard au risque de moins-value) et d'une rémunération supérieure à celle des dépôts en espèces. Si l'on s'en tient à la valeur faciale, les dépôts structurés semblent répondre à ces objectifs financiers. Contrairement à la théorie du portefeuille classique, les consommateurs ont montré une propension systématique à surestimer les rendements escomptés des dépôts structurés. Cela les a amenés à privilégier ces produits à d'autres placements, comme l'épargne en liquide.

- La décision des consommateurs de privilégier les dépôts structurés à d'autres produits dépend en grande partie des protocoles de vente des sociétés visées par l'enquête ; et⁵⁴
- Les documents d'information ont permis d'améliorer quelque peu la capacité des investisseurs à effectuer des comparaisons.⁵⁵

Dans l'ensemble, les conclusions de l'enquête ont renforcé la conviction de la FCA selon laquelle il est important de concevoir des produits structurés qui sont raisonnablement adaptés à la culture financière de la clientèle ciblée. L'enquête a également permis de mettre en évidence certains domaines dans lesquels des travaux de recherche supplémentaires pourraient permettre de mieux comprendre la nature de l'arbitrage entre les caractéristiques d'un produit et les biais comportementaux qui poussent les investisseurs à avoir des attentes irréalistes en termes de rendement et corrompent leur capacité à évaluer et à comparer les produits structurés.

2.4.5. Biais comportementaux

Plusieurs études réalisées aux États-Unis ont permis de mettre en évidence l'importance de prendre en compte les comportements et biais personnels des investisseurs de détail lors de la conception des plans d'épargne retraite.⁵⁶ Par exemple, une enquête s'intéressant aux comportements des salariés vis-à-vis des régimes de retraite 401(k) a permis de constater que les salariés concernés ont tendance à prendre leurs décisions de manière passive et à emprunter la voie de la moindre résistance.⁵⁷ L'enquête a permis de constater que les politiques d'adhésion automatique ont tendance à pousser de nombreux participants à conserver les taux de cotisation et la composition du portefeuille définis par défaut par leur employeur.⁵⁸

⁵⁴ Le caractère incitatif d'un protocole de vente, conjugué à un délai de prise de décision relativement court, signifie que, laissés à leur sort, certains consommateurs ne prendront pas le temps de comparer les produits avant de réaliser un achat.

⁵⁵ Le fait d'indiquer le rendement potentiel d'un produit et les risques y afférents a poussé certains investisseurs qui avaient, dans un premier temps, surestimé le rendement escompté dudit produit ou sous-estimé les risques de rendement y afférents à modifier leurs préférences. Le fait d'indiquer le rendement potentiel d'un produit grâce à une modélisation quantitative s'est révélé, dans une certaine mesure, plus efficace et que d'indiquer les rendements dudit produit sous divers scénarios hypothétiques.

⁵⁶ Choi, Laibson, Madrian et Metrick ont également constaté que les salariés ayant souscrit un plan de retraite 401(k) ont la fâcheuse tendance à détenir en proportion excessive les titres de leurs employeurs. Si l'on laisse de côté la notion de passivité, il se pourrait que cette tendance s'explique par un biais de familiarité et par un sentiment de loyauté vis-à-vis de l'employeur.

Voir J.J. Choi, D. Laibson et B.C. Madrian, "Are Empowerment and Education Enough? Underdiversification in 401(k) Plans", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol.2, 2005, pp.151-98.

⁵⁷ Voir J.J. Choi, D. Laibson, B.C. Madrian et A. Metrick, "Defined Contribution Pensions: Plan Rules, Participant Choices, and the Path of Least Resistance", *Tax Policy and the Economy*, 2002, note 56 supra ; O.S. Mitchell and S.P. Utkus, "Lessons from Behavioural Finance for Retirement Plan Design", *Pension Design and Structure – New Lessons from Behavioural Finance*, 2004, note 16 supra.

⁵⁸ Ces conclusions ont été corroborées par une autre étude sur le comportement des participants au plan 401(k) d'une grande entreprise américaine qui a mis en place une politique d'adhésion automatique. Les auteurs de l'étude ont attribué les comportements de ces investisseurs à une tendance à l'inertie, au pouvoir de la suggestion et la perception des salariés que les taux de cotisation et la composition du portefeuille définis par défaut représentent des conseils d'investissement : voir B.C. Madrian et D.F. Shea, "The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behaviour", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, 2001, pp. 1149–1187.

B.C. Madrian et D.F. Shea (2001) plaident pour une simplification des options proposées aux investisseurs et recommandent d'éduquer les investisseurs pour lutter contre la propension de ces derniers à procrastiner quand il s'agit de leur épargne.⁵⁹

2.5. Réglementations protégeant les investisseurs de détail

Comme évoqué ci-dessus, l'éducation des investisseurs fait partie d'un cadre de protection des investisseurs plus large. Les investisseurs de détail bénéficient généralement d'un niveau de protection réglementaire plus élevé que les autres catégories d'investisseurs. Les initiatives en matière de protection des investisseurs peuvent prendre de nombreuses formes : obligations d'information, alertes auprès du public ou, dans certains cas, restrictions quant aux produits pouvant être proposés aux investisseurs de détail. Bien qu'ils n'entrent pas dans le champ d'application couvert par ce projet, ces derniers exemples sont brièvement évoqués ci-dessus, car ils impliquent des concepts et des problématiques connexes à l'éducation des investisseurs et à la culture financière.

2.5.1. Obligations d'information

La majorité des membres du C8 a constaté que les produits de placement vendus aux investisseurs de détail sont soumis à des obligations d'information dont l'objectif est d'expliquer les caractéristiques du produit, y compris les risques y afférents. Dans certains cas, ces documents d'information peuvent être déposés auprès du régulateur des marchés de valeurs mobilières, examinés et approuvés par ce dernier avant d'être mis à disposition des investisseurs de détail.

Les conclusions des travaux de recherche indiquent que les investisseurs de détail ont du mal à comprendre certains documents d'information.⁶⁰ Parmi les raisons pouvant expliquer cet

⁵⁹ Voir B.C. Madrian et D.F. Shea, "The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behaviour", note 58 supra.

Les employeurs peuvent également amplifier ces schémas de placement par le biais de plans de bons de souscription d'action au profit des salariés et par le biais d'abondements. Plusieurs enquêtes ont également révélé que les investisseurs ont tendance à faire preuve de naïveté lorsqu'il s'agit de diversifier la composition de leur portefeuille dans le cadre de régimes de retraite à cotisations définies : voir S. Benartzi et R.H. Thaler, "Naïve Diversification Strategies in Defined Contribution Saving Plans", *American Economic Review*, vol. 91, 2001, pp. 79–98. Il s'agit d'une stratégie d'investissement au titre de laquelle les investisseurs répartissent leur capital à parts égales entre les différentes options de placement disponibles. Cette enquête établit un lien entre l'augmentation du nombre de fonds de pension investissant dans des actions dans les 1990 au grand nombre de fonds actions ajoutés aux régimes de retraite à cotisations définies durant cette période. Cette approche n'est pas nécessairement mauvaise pour les investisseurs peu avertis, mais elle peut se révéler coûteuse si l'employeur propose un nombre limité d'options ou s'il n'anticipe pas le fait que les investisseurs agiront de la sorte.

⁶⁰ Une équipe de chercheurs d'Harvard et de Yale a réalisé une enquête auprès de 186 employés d'Harvard ne jouissant pas du statut d'universitaire (membres du personnel administratif, professionnel, personnel de bureau et membres du service technique) pour estimer l'effet d'un prospectus simplifié long de deux à quatre pages sur les choix des investisseurs. Il a été constaté que le prospectus simplifié permet de réduire le temps consacré aux décisions sous-tendant la composition du portefeuille de 20 à 30 minutes, mais que les participants ne se sentaient pour autant pas plus à l'aise avec leurs décisions d'investissement. Les chercheurs ont également constaté que le prospectus simplifié n'aidait en rien les participants à mieux prendre en compte les frais de gestion des fonds communs de placement dans leur stratégie d'investissement, ou à modifier la marge de manœuvre leur permettant de s'écarter de la stratégie de diversification simpliste consistant à répartir leur capital à parts égales entre les différentes du fonds.

état de fait figurent le désengagement des investisseurs, la complexité des documents d'information et des produits, les biais comportementaux et une faible culture financière.⁶¹

Une étude réalisée par Kozup, Howlett et Pagano a permis de constater que les investisseurs ont du mal à s'y retrouver dans les informations sur les caractéristiques des fonds communs de placement et qu'ils sont souvent indument influencés par les performances passées du fonds, par les frais de recherche (coûts liés à la sélection de titres parmi un univers de titres disponibles), par la taille de la société de gestion du fonds commun de placement et par les efforts de la société en matière de marketing.⁶² L'enquête a permis de constater que la présence de documents d'information supplémentaires, notamment sous forme de graphique, permettait aux investisseurs de faire des choix plus avisés, quand bien même certains investisseurs continuent à accorder une importance trop grande aux performances passées des fonds.

2.5.2. Alertes sur les produits, classification des produits et restrictions visant certains produits

Certaines juridictions imposent des restrictions sur certains produits pouvant être commercialisés et vendus auprès des investisseurs de détail.⁶³ Dans d'autres juridictions, certains produits de placement sont fournis aux investisseurs de détail avec des mentions les informant sur le niveau de risque associé au produit ou au service par le biais d'un système d'étiquetage et/ou d'avertissement.

Voir J. Beshears, J.J. Choi, D. Laibson et B.C. Madrian, *How Does Simplified Disclosure Affect Individuals' Mutual Fund Choices?*, note 23 supra.

Les difficultés rencontrées par les investisseurs pour évaluer la structure tarifaire globale d'un fonds ont également été mises en évidence dans une autre étude qui a permis de constater que les investisseurs tendent à fortement surestimer les charges (coût lié à la souscription de parts d'un fonds) par rapport aux frais de gestion (coût lié à la détention des parts d'un fonds) : R.T. Wilcox, "Bargain Hunting or Star Gazing? Investors' Preferences for Stock Mutual Funds", *Journal of Business*, vol. 76, 2003, pp. 645–663.

⁶¹ Voir Financial System Inquiry Committee, *Financial System Inquiry: Final report*, 2014, p. 199, disponible sur : <http://fsi.gov.au/>.

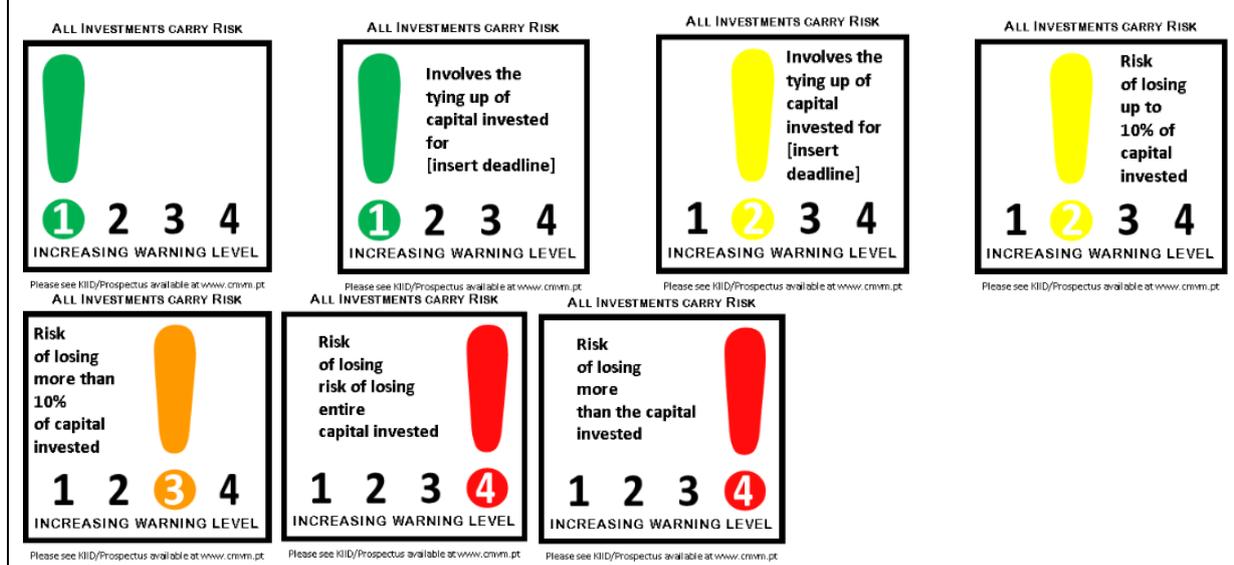
⁶² Voir J. Kozup, E. Howlett et M. Pagano, "The Effects of Summary Information on Consumer Perceptions of Mutual Fund Characteristics", *Journal of Consumer Affairs*, vol. 42, 2008, pp. 37–59.

⁶³ En Malaisie, par exemple, certaines obligations, certains produits structurés, fonds professionnels et certains produits dérivés de gré à gré ne peuvent être proposés qu'aux investisseurs fortunés ou qualifiés. De la même manière, en Ontario, depuis le 30 juin 2015, seuls certains types d'investisseurs peuvent investir dans des titres dispensés de prospectus, à l'instar des investisseurs qualifiés ou des investisseurs qui entretiennent une relation particulière avec certains associés de l'entreprise (p. ex. membre de la famille ou ami proche). En France, la commercialisation de fonds de placement structurés et de titres de dette complexes est interdite. La FSMA belge a interdit la vente de produits structurés particulièrement complexes et de certains types de produits de placement (p. ex., règlements du vivant) aux investisseurs particuliers. Au Japon, les membres de la JSDA ne peuvent proposer certaines obligations complexes et certaines fiducies de placement, ou certaines transactions hautement risquées (opérations sur marges ou sur dérivés), qu'aux investisseurs qui satisfont les critères définis au règlement interne de la JSDA.

Exemples

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) ont défini des critères pour déterminer si les produits proposés à la commercialisation sont susceptibles d'inciter les investisseurs à sous-estimer les risques y afférents ou à mal comprendre le produit concerné. L'AMF exige que tous les documents promotionnels relatifs à des produits complexes incluent l'avertissement suivant : « L'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux ».

Au Portugal, depuis 2012, tous les documents d'information et documents commerciaux relatifs à des produits financiers complexes doivent inclure un symbole d'avertissement qui attire l'attention des investisseurs sur les caractéristiques du produit financier et sur la possibilité d'une perte en capital partielle ou totale. La liste des symboles d'avertissement utilisés au Portugal à cette fin figure ci-dessous.⁶⁴



64

Il convient de mettre un symbole dans les circonstances suivantes :

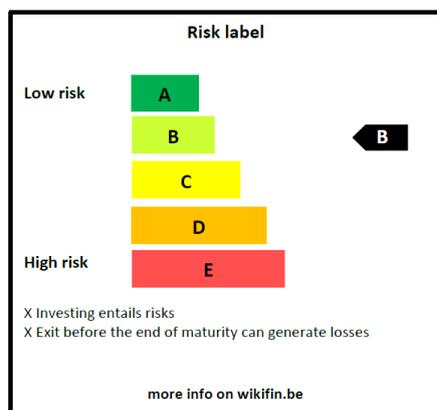
- Symbole vert : le symbole vert ne peut être attribué qu'aux produits financiers complexes (PFC) à revenu garanti lorsqu'ils sont émis ou garantis par une entité soumise à la surveillance prudentielle de l'Union européenne ou régie par le système de reconnaissance mutuelle ;
- Symbole jaune : le symbole jaune ne peut être attribué qu'aux PFC qui ne sont pas émis ou garantis par une entité répondant aux critères susmentionnés, ainsi qu'aux PFC lorsque la perte en capital maximum à l'échéance est inférieure ou égale à 10% du capital investi ;
- Symbole orange : le symbole orange est attribué aux PFC pour lesquels il existe un risque de subir une perte en capital supérieure à 10% et inférieure à 100% du capital investi ; et
- Symbole rouge : le symbole rouge est attribué aux PFC pour lesquels il existe un risque de subir une perte en capital égale ou supérieure à 100% du capital investi. Le symbole d'avertissement doit contenir la mention suivante : « Tout investissement comporte des risques » et, lorsque cela est nécessaire, « Veuillez consulter le DICI (Documents d'informations clés pour les investisseurs)/le Prospectus disponibles sur www.cmvm.pt ».

Voir le Règlement de CMVM N° 2/2012 *Disclosure Duties Relating to Complex Financial Products and Marketing of Unit-Linked Insurance Plans*, disponible sur :

http://www.cmvm.pt/en/Legislacao/National_legislation/Regulamentos/Documents/Regulamento_PFC2_2012E.pdf.

Étude de cas - Classification des risques - Belgique

Début 2014, Hendrik Van Driessche a présenté un document à la FSMA belge sur l'introduction d'une classification graphique des risques pour aider les consommateurs à évaluer les produits d'épargne et de placement des banques.⁶⁵ Hendrik Van Driessche a testé six types de classifications de risque auprès de 16 individus plus ou moins expérimentés en matière d'investissement avant de concevoir une classification des risques communément comprise par toutes les personnes interrogées (illustrée ci-après).



Les répondants ont globalement compris que la classification des risques avait été conçue pour les aider à choisir leurs investissements en leur donnant un aperçu du niveau de risque relatif du produit de placement concerné. Hendrik Van Driessche a toutefois remarqué que l'efficacité constatée d'une classification de ce type dépendait du niveau de connaissance de chaque répondant :

- Les répondants disposant de solides connaissances financières ont salué l'initiative, mais indiqué qu'une classification de ce type n'aurait aucune influence sur leurs décisions d'investissement.
- Les répondants disposant de connaissances basiques sur la gestion d'actifs financiers ont indiqué que ce genre d'outil les aiderait dans leurs recherches et leurs échanges sur les produits de placement avec leurs conseillers financiers.
- Les répondants peu au fait en matière de placements ont également indiqué que ce genre d'outil leur servirait à filtrer et à écarter les produits risqués parmi les investissements qu'ils seraient susceptibles de réaliser. Néanmoins, il a été constaté que le dernier groupe était susceptible de se méprendre sur la signification du symbole vert et de la lettre « A » et de les considérer à tort comme l'expression d'une absence totale de risque ou d'un investissement sûr à 100%.

Parmi les autres préoccupations figurent la neutralité de l'établissement chargé de concevoir le cadre de classification des risques, la compétence de la personne chargée de classer les produits et les critères de classification.

⁶⁵ Voir H. Van Driessche, *FSMA – Risk Label*, Document de présentation de la FSMA N° 1843, mars 2014.

À partir du modèle présenté par Hendrik Van Driessche, la FSMA a depuis produit des réglementations sur les exigences techniques relatives à la classification des risques de tous les types de produits financiers (produits d'épargne, produits de placement et produits d'assurance, à certaines exceptions près) commercialisés auprès des investisseurs de détail.⁶⁶

⁶⁶ Le gouvernement belge a différé l'entrée en vigueur des nouvelles réglementations en prenant en compte les travaux en cours au niveau européen : voir «Règlement de l'Autorité des services et marchés financiers concernant les exigences techniques du label de risque», *Moniteur belge*, 12 juin 2014. Pour plus d'informations, veuillez consulter : http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article_body.pl?language=fr&caller=summary&pub_date=14-06-12&numac=2014011330; et http://www.fsma.be/fr/Site/Repository/press/div/2014/2014-06-12_labels.aspx#_ftn1.

3. Le rôle des régulateurs de marché dans l'éducation au risque d'investissement

Les initiatives ci-dessous ont été élaborées à partir des résultats d'une enquête des membres du C8 réalisée aux fins de ce projet.

3.1. Mission

Tous les membres du C8 font savoir que l'éducation des investisseurs s'inscrit dans le cadre de leur objectif plus large de protection des investisseurs. Cela est cohérent avec le Principe 3 de l'OICV (Principe clé n°6) de la méthodologie de l'OICV, qui stipule que : « les régulateurs doivent participer activement à l'éducation des investisseurs et d'autres acteurs opérant sur les marchés de capitaux ». ⁶⁷

Dans certains cas, la mission d'éducation des investisseurs et/ou de sensibilisation à la culture financière est explicite. Dans d'autres juridictions, les régulateurs ont la responsabilité tacite d'éduquer les consommateurs en matière financière et de placement, conformément au rôle de protection des investisseurs. Dans quelques rares juridictions, l'éducation des investisseurs en matière de culture financière a été déléguée à des filiales ou incombe à des agences gouvernementales.

Exemples

Mandat législatif

Au Nigeria, la législation stipule que la Securities and Exchange Commission du Nigeria (SEC du Nigeria) est chargée de promouvoir l'éducation des investisseurs. ⁶⁸ De la même manière, en Afrique du Sud, le Financial Services Board a la responsabilité législative « d'assurer et de promouvoir l'éducation financière, de sensibiliser les investisseurs aux questions financières et de conforter la confiance dans les produits, établissements et services financiers ». ⁶⁹

En tant qu'association agréée en vertu du *Financial Instruments and Exchange Act* de 1948, la Japan Securities Dealers Association (JSDA) est officiellement chargée de diffuser les connaissances financières. ⁷⁰

⁶⁷ Voir FR08/11 *Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, OICV, septembre 2011 (révisée en août 2013), note 2 supra.

⁶⁸ Voir l'article 13(s) de la *Investments and Securities Act 2007* du Nigeria.

⁶⁹ Voir la *Financial Services Board Act (No.97 of 1990)*, Afrique du Sud.

⁷⁰ Voir l'Article 77-4 du *Financial Instruments and Exchange Act (No. 25 of 1948)*, Japon.

Responsabilité implicite

Dans les juridictions qui n'ont pas de mandat officiel à cette fin, l'éducation des investisseurs fait souvent partie des responsabilités plus larges qu'ont les régulateurs envers les investisseurs. Ainsi, en France, la stratégie 2013-2016 de l'AMF, « Redonner du sens à la finance », repose sur trois piliers, dont l'un consiste à « rétablir la confiance des investisseurs ». ⁷¹ Les initiatives de l'AMF en matière d'éducation financière sont considérées comme un élément à part entière permettant d'atteindre cet objectif.

De la même manière, la FINRA des États-Unis considère l'éducation des investisseurs comme un élément central de son objectif de protection des investisseurs.

Autres agences gouvernementales

Au Royaume-Uni et au Mexique, la responsabilité législative en matière d'éducation des investisseurs et de diffusion de la culture financière incombe à d'autres agences gouvernementales, à savoir le Money Advice Service ⁷² et la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de las Instituciones Financieras (CONDUSEF), respectivement, qui collaborent étroitement avec les régulateurs.

3.2. Objectifs des initiatives d'éducation aux risques d'investissement

Les objectifs des initiatives d'éducation aux risques d'investissement des membres du C8 incluent généralement les priorités plus larges suivantes, indissociables :

- renforcer les connaissances et la compréhension des risques d'investissement et des concepts d'investissement des investisseurs de détail ;
- faire évoluer de manière positive le comportement des investisseurs de détail vis-à-vis des risques d'investissement ; et
- doter les investisseurs des compétences nécessaires pour gérer de manière adéquate les risques d'investissement.

Certains membres du C8 ont indiqué qu'ils se concentrent sur la sensibilisation de certains groupes cibles ainsi que sur le renforcement des connaissances et compétences financières de ces derniers. ⁷³

⁷¹ Voir *L'AMF présente les grandes orientations de sa stratégie 2013-2016*, AMF, juin 2013, disponible sur : <http://www.amf-france.org/Reglementation/Dossiers-thematiques/l-AMF/Plan-strategique-de-l-AMF/L-AMF-presente-les-grandes-orientations-de-sa-strategie-2013-2016.html>.

⁷² Au Royaume-Uni, le conseil d'administration du Money Advice Service est nommé par la FCA mais opère en toute indépendance. Pour plus d'informations, veuillez consulter : <https://www.moneyadvice.service.org.uk/en>.

⁷³ Ainsi, la Finansinspektionen de Suède a défini des objectifs en vertu desquels elle se concentre sur les groupes les moins avertis et les moins actifs en matière d'investissement.

3.3. Cadre stratégique régissant l'éducation aux risques d'investissement

Dans bien des cas, les initiatives d'éducation aux risques d'investissement des membres du C8 s'inscrivent dans le cadre d'un programme stratégique plus large d'éducation des investisseurs et/ou de culture financière, en fonction du leur mandat réglementaire.⁷⁴

Étude de cas – National Financial Literacy Strategy – Australie

En Australie, l'ASIC est chargée de piloter et de coordonner la stratégie nationale d'éducation financière. En plus de fournir un cadre stratégique pour tous les acteurs participant à l'éducation financière, l'ASIC propose des campagnes d'éducation et de communication à l'attention des investisseurs qui s'inscrivent parfaitement dans le cadre de la stratégie nationale.

Étude de cas – Investor Education Blueprint – Malaisie

L'approche de la Malaysia Securities Commission en matière d'éducation des investisseurs est définie dans son Investor Education Blueprint. Les éléments clés sont les suivants :

- éduquer les investisseurs, actifs ou potentiels, par le biais d'initiatives dont l'objectif est d'élargir la couverture des programmes d'éducation des investisseurs et de promouvoir des pratiques responsables dans le secteur ;
- concevoir des programmes d'éducation financière pour les différents segments de la société, pour s'assurer que les investisseurs actifs et potentiels passent progressivement d'une situation de compréhension des concepts financiers de base à une situation où ils auront acquis une véritable compétence financière ; et
- faire en sorte que les investisseurs qui possédaient une simple culture financière acquièrent une véritable culture et de véritables compétences en matière d'investissement, l'objectif étant de faciliter une participation plus avisée sur les marchés de capitaux.

⁷⁴ Ainsi, l'Autorité des marchés financiers du Québec a défini une stratégie globale au titre de laquelle elle entend amener les investisseurs à se poser les bonnes questions avant d'investir (risques, rendements et frais de gestion). Les initiatives d'éducation aux risques d'investissement de la SEC des États-Unis font partie de son programme global d'éducation des investisseurs, dont les trois piliers sont la fraude, les frais de gestion et les risques d'investissement. L'éducation aux risques d'investissement s'inscrit dans le cadre global de la stratégie nationale d'éducation financière que l'ASIC a élaboré en partenariat avec les acteurs concernés. L'approche adoptée par Singapour consiste à amener les investisseurs à définir clairement leurs besoins (objectifs d'investissement) pour pouvoir supporter les risques et les pertes et savoir si un produit est adapté à leurs besoins. De la même manière, la FINRA des États-Unis indique que l'éducation aux risques d'investissement fait partie intégrante de la quasi-totalité des ressources qu'elle met à disposition des investisseurs. Parallèlement, au Brésil, l'éducation aux risques d'investissement se fait par le biais d'initiatives d'éducation des investisseurs mises en œuvre par la CVM. La stratégie de la Finansinspektionen de Suède en matière d'éducation financière consiste à aider certains groupes cibles grâce à un modèle de type « former le formateur ». Les intermédiaires qui atteignent le public cible dispensent des séminaires et des ateliers sur la budgétisation et la planification, sur l'épargne, sur l'endettement et l'investissement, y compris sur la relation entre risque et rendement et sur la diversification.

3.4. Frais et financement des activités d'éducation aux risques d'investissement

Tous les membres du C8 indiquent que leurs ressources en matière d'éducation aux risques d'investissement sont généralement gratuites pour les investisseurs de détail. Certains membres ont indiqué que pour certaines activités, comme les ateliers ou les séminaires, ils sont susceptibles de prélever une commission selon le principe de recouvrement des coûts.

Les réponses à l'enquête révèlent que les membres du C8 utilisent principalement deux modèles de financement : un modèle de financement par l'industrie, reposant sur le prélèvement d'une taxe ou sur le recouvrement d'amendes et de sanctions financières⁷⁵, et une autre méthode de financement à partir du budget opérationnel du régulateur.

⁷⁵ Ainsi, l'AMF du Québec gère le Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance, qui finance des projets relatifs à la protection et à l'éducation des investisseurs. Ce fonds permet à l'AMF du Québec et à d'autres organisations de mener des travaux de recherche et de piloter des projets de protection et d'éducation des consommateurs. Il est financé principalement par les sommes récoltées via le prélèvement d'amendes et de sanctions financières.

4. Éducation aux risques d'investissements par les membres du C8 : Défis, approches et pratiques

Les réponses à l'enquête fournies par les membres du C8 nous renseignent sur leurs approches en matière d'éducation aux risques d'investissement et révèlent un certain nombre de similarités au niveau de l'expérience collective des membres dans leurs efforts pour concevoir des stratégies, produits et activités efficaces en matière d'éducation aux risques d'investissement.

Malgré ces difficultés, les membres du C8 se servent des informations recueillies dans le cadre d'études et d'autres sources de données factuelles pour concevoir et mettre en place des initiatives d'éducation des investisseurs destinées à répondre à une grande partie des problèmes évoqués ci-dessus.

En plus des travaux menés par les différentes juridictions du C8, le C8 en lui-même fournit un nouveau forum utile pour coordonner d'autres travaux et partager des informations et des connaissances au niveau de l'OICV.

4.1. Défis

Dans leurs réponses à l'enquête, les membres du C8 ont souligné un certain nombre de problèmes et de défis qu'ils entendent régler et relever eu égard à leurs activités d'éducation aux risques d'investissement. Ces défis et ces difficultés sont évoqués ci-dessous.

4.1.1. Complexité des produits

Les membres du C8 s'accordent à dire que le nombre et la complexité des produits d'investissement proposés aux investisseurs de détail font qu'il est difficile d'aider les investisseurs qui essaient de savoir si un produit est adapté à leur situation. Les membres du C8 s'efforcent de trouver des moyens de faire passer des messages forts sur les caractéristiques techniques complexes d'un produit d'une manière facilement compréhensible par les investisseurs de détail.

Exemple

La FINRA des États-Unis a constaté qu'il est difficile de diffuser des messages efficaces de grande portée sur les risques d'investissement du fait de la nature très personnelle des profils de risque des investisseurs. La SEC des États-Unis a constaté qu'il est difficile de développer un programme d'éducation aux risques d'investissement qui ne se limite pas à des messages simples de type « tout investissement comporte des risques » et que les risques d'investissement constituent un sujet qu'il est plus difficile d'aborder avec les investisseurs que les autres concepts d'investissement relatifs à la fraude et aux frais.

4.1.2. Toucher les investisseurs au bon moment

De nombreux membres du C8 ont signalé qu'il peut être difficile de toucher les investisseurs de détail au bon moment (lorsqu'ils prennent leurs décisions d'investissement).

Exemple

La BaFin a constaté que, dans la mesure où les investisseurs ne sont pas tenus de s'informer sur les risques, les investisseurs de détail ne peuvent être sensibilisés sur ce sujet que sur la base du volontariat. S'il est possible de toucher des investisseurs conscients des risques, il est en revanche plus difficile de toucher les autres investisseurs.

4.1.3. Prendre en compte les biais comportementaux des investisseurs

Comme évoqué plus tôt dans ce rapport, la majorité des membres du C8 s'accorde à dire que les décisions des investisseurs de détail sont affectées par de nombreux facteurs, dont les biais comportementaux. Les membres du C8 ont constaté qu'il était nécessaire de concevoir des initiatives pédagogiques qui font appel aux biais comportementaux des investisseurs, en tirent avantage et permettent de travailler sur la base de ces biais.

Parmi les biais comportementaux figurent la tendance de certains investisseurs de détail à :

- investir dans ce qui leur est familier (pays ou entreprise) ;
- être averses aux risques ; et
- avoir une image négative de la sécurité et des performances des marchés financiers.⁷⁶

4.1.4. Le rôle des conseillers et des autres intermédiaires financiers

Bien que ce sujet n'entre pas dans le cadre de ce projet, certains membres du C8 ont fait part de commentaires sur le rôle des conseillers financiers ou d'autres intermédiaires en matière d'éducation efficace des investisseurs de détail aux risques d'investissement. Certains membres ont constaté que de nombreux investisseurs ne posent pas assez de questions à leur conseiller et qu'ils se reposent trop sur l'opinion de leur conseiller au moment de prendre une décision.

Exemples

L'enquête de la CVMO de l'Ontario, *Investor behaviour and beliefs*, a permis de montrer que les conseillers sont une source d'information pour plus de huit investisseurs sur dix, ce qui traduit une forte propension à se reposer sur les opinions des conseillers.⁷⁷

⁷⁶ Ainsi, l'Authority for the Financial Markets (AFM) des Pays-Bas a constaté que les investisseurs ont tendance à présenter une aversion aux risques et sont susceptibles de faire l'impasse sur un rendement plus élevé impliquant une prise de risque adaptée.

⁷⁷ Voir *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs*, préparé par The Brondesbury Group de la CVMO, 2012, disponible sur : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Pages/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.aspx#.W0ddJfKNFTk>.

S. Foerster, J.T. Linnainmaa, B.T. Melzer et A. Previtero ont par la suite montré que certains conseillers ont tendance à adopter une approche de la « taille unique » au moment de donner des conseils financiers, sans tenir compte du degré de tolérance aux risques du client et de l'étape de la vie où il se trouve. En effet, ils ont remarqué que les portefeuilles des clients reflétaient principalement les portefeuilles de leurs conseillers, même après avoir vérifié les caractéristiques des investisseurs.⁷⁸

Le défi des membres du C8, tel qu'identifié par la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) d'Espagne, est de renforcer la capacité des investisseurs à poser les bonnes questions et de chercher de manière proactive des informations indépendantes et objectives avant de prendre une décision et au lieu de s'appuyer uniquement sur les intermédiaires.

Le rôle des conseillers financiers n'entre pas dans le cadre de ce projet, mais il est important de prendre acte de leur capacité à orienter le comportement des investisseurs lorsqu'il s'agit de gérer les risques d'investissement.

4.1.5. Mesurer et évaluer l'efficacité des initiatives d'éducation aux risques d'investissement

L'une des difficultés principales les plus communément rencontrées par la majorité des membres du C8 concerne la capacité à mesurer et évaluer efficacement leurs initiatives d'éducation aux risques d'investissement.

Les membres du C8 constatent que, conformément au Cadre Stratégique de l'OICV,⁷⁹ le suivi et l'évaluation des programmes sont importants en ce qu'ils permettent aux membres d'évaluer l'efficacité d'un programme et d'identifier les points à améliorer. Certaines techniques d'évaluation et de mesures permettent également d'orienter l'élaboration d'initiatives d'éducation en matière d'investissement susceptibles d'être lancées à l'avenir.

Les membres du C8 s'accordent toutefois à dire qu'il est assez simple de mesurer quantitativement l'impact des programmes, mais qu'il peut être plus difficile d'en évaluer les résultats de manière systématique car il faut plusieurs années avant que les résultats se fassent sentir. Parallèlement, il peut être difficile d'isoler l'impact d'un programme d'éducation aux risques d'investissement des autres biais ou facteurs qui contribuent à la prise d'une décision financière.

Les membres du C8 s'efforcent de trouver une solution à ce problème et testent plusieurs méthodes pour évaluer l'impact de leurs programmes d'éducation aux risques d'investissement, dont certaines sont évoquées dans la section « Techniques d'évaluation » ci-dessous.

Malgré ces difficultés, les membres du C8 se servent des informations recueillies dans le cadre d'enquêtes et provenant d'autres sources de données factuelles pour concevoir et mettre en place des initiatives d'éducation des investisseurs destinées à régler une grande partie des problèmes évoqués ci-dessus.

⁷⁸ Voir S. Foerster, J.T. Linnainmaa, B.T. Melzer and A. Previtero, *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?*, National Bureau of Economic Research Working Paper N° 20712, novembre 2014, disponible sur : <http://www.nber.org/papers/w20712>.

⁷⁹ Voir *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

En plus des travaux menés par les différentes juridictions du C8, le C8 en lui-même fournit un nouveau forum utile pour coordonner d'autres travaux et partager des informations et des connaissances au niveau de l'OICV.

4.2. Recherche

La recherche est essentielle pour constituer une base de données factuelles et orienter le développement de la théorie, des politiques et des pratiques relatives à l'éducation des investisseurs.⁸⁰ La recherche sur l'éducation aux risques d'investissement est importante à bien des égards, notamment car :

- elle permet aux régulateurs des marchés de valeurs mobilières de mieux comprendre le niveau de connaissance, les compétences, les attitudes et les comportements des investisseurs de détail dans leurs juridictions. Parallèlement, elle permet d'établir un ordre de priorité et un ciblage adéquat des ressources et des messages ;
- elle offre aux régulateurs des marchés de valeurs mobilières des informations essentielles sur les investisseurs de détail opérant dans leurs juridictions (âge, préférence en matière de communication) ; et
- elle aide à mesurer l'efficacité des programmes mis en œuvre.

Les membres du C8 réalisent ou diligentent différents types d'études.

4.2.1. Enquêtes auprès des investisseurs

Certains membres du C8 ont indiqué qu'ils utilisent les enquêtes réalisées auprès des investisseurs pour avoir des informations sur les investisseurs de détail dans leurs juridictions, que ce soit au niveau national ou à l'échelle d'un groupe spécifique d'investisseurs. En réalisant des enquêtes sur les populations concernées ou cibles, les membres du C8 sont plus à même de comprendre le marché des investisseurs de détail, ainsi que les attitudes et les comportements des investisseurs. Les enquêtes peuvent également servir à créer des référentiels que les membres peuvent utiliser pour mesurer les changements dans le temps.

Exemples

L'Indice Autorité de vigilance financière de l'AMF du Québec, publié en 2012 et 2014, mesure le niveau de vigilance financière dans un certain nombre de domaines, y compris en ce qui concerne des questions financières comme les profils des investisseurs, les rendements escomptés, les risques, la consultation des documents, la diversification et les questions fiscales.

La FINRA des États-Unis réalise également des enquêtes de grande ampleur pour mieux comprendre les compétences financières des adultes sur le marché de détail américain. La première édition de l'étude nationale sur les compétences financières de l'Investor Education Foundation de la FINRA a été réalisée en 2009. Une deuxième édition a été réalisée en 2012 et l'Investor Education Foundation est en train de programmer la collecte de données pour l'édition 2015.

⁸⁰ Voir *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, OICV, octobre 2014, note 3 supra.

L'IEC de Hong Kong a également réalisé une enquête auprès de la population adulte en 2014. L'enquête Connaissances, Attitudes et comportements en matière de gestion de l'argent et du crédit de l'IEC fournit des informations sur les caractéristiques démographiques des investisseurs de Hong Kong, ainsi que sur leurs attitudes et leurs comportements en matière d'investissement.

4.2.2. Données économiques et d'autre nature

Certains membres du C8 ont indiqué qu'ils utilisent les données économiques pour comprendre les tendances de marché et identifier les principaux risques auxquels sont exposés les investisseurs. Les membres du C8 estiment également que l'étude des données et thèmes provenant des questions et des réclamations des investisseurs permettent de comprendre le marché cible et de piloter le développement de programmes d'éducation aux risques d'investissement.

Étude de cas – Utilisation des données économiques – Cartographie des risques et tendances – France

Dans l'édition 2014 de sa *Cartographie des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne*, l'AMF française explique les deux approches qu'elle utilise pour mesurer et évaluer le degré d'exposition de l'épargne des ménages au risque de perte en capital.⁸¹

La première approche consiste simplement à regrouper tous les actifs détenus dans une matrice, en les classant par degré de liquidité (liquides ou autres) et par degré d'exposition au risque en capital (risqué ou non risqué).

La seconde approche tente d'être plus précise en décomposant les chaînes d'intermédiation intervenant dans la gestion de patrimoine et à classer les actifs financiers des ménages en cinq classes de risque en fonction de leur degré de risque (les actifs notés « 1 » sont les moins risqués, les actifs notés « 5 » sont les plus risqués), comme illustré dans le tableau ci-dessous.⁸² Cette approche tient compte du fait que le degré d'exposition de l'épargne des ménages au risque en capital est de plus en plus difficile à calculer du fait de la multiplication des chaînes d'intermédiation.⁸³

Ces données économiques sont généralement collectées et analysées par les services internes de l'AMF et aident l'institution à identifier les sujets ou problématiques susceptibles de nécessiter une réponse pédagogique.

⁸¹ « Le risque de perte en capital » désigne l'éventualité de perdre tout ou partie de la valeur du capital initialement investi. Généralement, le degré d'exposition au risque en capital est calculé en fonction de la volatilité de la valeur du capital récupéré au terme de l'investissement : plus la volatilité est élevée, plus le risque est grand.

⁸² Voir *Risques et Tendances N°15 : Cartographie 2014 des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne*, AMF, juillet 2014, pp. 153 et 1560 respectivement, disponible sur : <http://www.amf-france.org/Publications/Lettres-et-cahiers/Risques-et-tendances/Archives.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fb87033f5-ecbf-41f1-8236-ee44c91df3c7>.

⁸³ Par exemple, un investissement en assurance-vie se présentera généralement sous la forme de parts de fonds communs de placement.

Tableau 17 : Présentation des classes de risque

Degré de risque	Composition
Actifs de risque 1	- Dépôts et liquidités, dont la monnaie fiduciaire et l'épargne bancaire (dépôts à vue, livrets, dépôts à terme, PEL, PEP) - OPC monétaires, - Titre de dette à court terme détenus directement, - Contrats d'assurance vie en euros
Actifs de risque 2	- Obligations détenues directement, - OPC obligataires, - OPC garantis et à formule
Actifs de risque 3	- OPC actions, - OPC diversifiés et alternatifs
Actifs de risque 4	- Actions cotées détenues en direct - Actions cotées détenues via l'épargne salariale
Actifs de risque 5	- Autres participations - Actions non cotées

Source : AMF.

4.2.3. Segmentation

Certains membres du C8 ont indiqué qu'ils ont commencé à segmenter leur population d'investisseurs de détail pour mieux définir et cibler leurs activités d'éducation aux risques d'investissement.

La segmentation implique généralement de scinder une population en segments ou sous-ensembles plus petits regroupant des membres partageant certaines caractéristiques. Cette segmentation peut se faire de plusieurs façons (par étape de la vie, par âge, par zone géographique, etc). Pour l'éducation aux risques d'investissement, la segmentation peut aider à cibler certains groupes de la population. Les membres du C8 adoptent des approches différentes pour segmenter le marché des investisseurs de détail.

Exemples

Grâce à son Indice Autorité de vigilance financière, l'AMF du Québec a segmenté le marché des investisseurs de détail en trois groupes en fonction de leurs connaissances et de leur expérience.⁸⁴

L'ASIC a segmenté les consommateurs financiers et les investisseurs de détail en fonction des étapes de la vie où ils se situent et en fonction de certains événements pour mieux cibler et définir ses campagnes d'éducation et de communication.

Pour sa part, la CVMO segmente le marché des investisseurs de détail en fonction de leurs moyens financiers.⁸⁵

⁸⁴ Les consommateurs avertis (55%) disposent d'une large connaissance des comportements à adopter et tendent à les mettre en pratique. Les consommateurs ambivalents (31%) disposent de bonnes connaissances des comportements à adopter sans toutefois les mettre en pratique. Enfin, les consommateurs indifférents (14%) disposent de connaissances très limitées et n'adoptent pas les comportements des consommateurs avertis. L'AMF du Québec se concentre principalement sur les consommateurs ambivalents.

⁸⁵ En Ontario, les individus disposant de revenus ou de patrimoines financiers plus importants sont réputés être plus à même d'évaluer les opportunités d'investissement, de payer pour des conseils appropriés et/ou de supporter des pertes financières.

Étude de cas – Segmentation – Royaume-Uni

La FCA a élaboré le « Consumer Spotlight » pour segmenter le marché britannique des investisseurs de détail. Le Consumer Spotlight permet d’observer la façon dont les Britanniques gèrent leur argent et utilisent les services financiers, en se concentrant uniquement sur les capacités et les éventuels points faibles des différents groupes.

La FCA utilise le Consumer Spotlight pour mieux comprendre les consommateurs, leurs attitudes et leurs comportements, ainsi que les facteurs influençant leurs décisions financières. Elle a divisé la population en dix segments, en fonction de leurs besoins financiers et de leurs comportements.⁸⁶

Retired with resources	▼
Retired on a budget	▼
Affluent and ambitious	▲
 <p>Mostly aged between 35 and 60, with high incomes. Most own their homes and work full-time. Highly educated and financially confident.</p> <p>VIEW MORE SAVE SEGMENT</p>	
Mature and savvy	▼
Living for now	▼
Striving and supporting	▼
Starting out	▼
Hard pressed	▼
Stretched but resourceful	▼
Busy achievers	▼

4.3. Utilisation des principales de l'économie comportementale

De nombreux membres du C8 s’efforcent de comprendre et d’appliquer les principes de l’économie comportementale dans le cadre de leurs programmes d’éducation aux risques d’investissement. L’objectif est de promouvoir et de favoriser l’évolution des comportements et de ne pas se contenter de fournir des informations.

Les approches mises en œuvre pour ce faire et le degré selon lequel les principes de l’économie comportementale sont appliqués peuvent varier, mais les membres du C8 ont indiqué qu’ils ont intégré ces principes à leurs programmes d’éducation des investisseurs de la façon suivante :

- la promotion de mesures simples ;
- l’utilisation d’études de cas réels ;

⁸⁶ Voir <http://www.fca-consumer-spotlight.org.uk/>.

- l'utilisation de techniques de marketing social ;
- l'apport d'informations au moment où les gens sont le plus susceptibles d'y être réceptifs ;
- l'utilisation de règles empiriques lorsque cela est approprié ; et
- la mise en place de phase de tests par les utilisateurs dans le cadre des projets d'éducation des investisseurs, pendant l'élaboration et de manière continue.

Certains membres du C8 proposent également à leur personnel des formations sur l'économie comportementale et sur l'impact des biais cognitifs et mentaux sur les décisions d'investissement.⁸⁷

Exemples

- L'ASIC a mis en place une équipe interne dédiée à l'étude de l'économie comportementale. Cette équipe est chargée d'identifier pour l'ASIC de nouvelles façons d'utiliser les principes de l'économie comportementale au niveau de ses activités et services. L'ASIC a également conçu une stratégie nationale d'éducation financière qui fait notamment référence à l'importance de l'application des principes de l'économie comportementale aux activités d'éducation financière afin d'en améliorer l'efficacité ;⁸⁸
- La Comissão de Valores Mobiliários (CVM) du Brésil a mis en place un comité des sciences comportementales (Behavioural Sciences Committee) en 2014 dont la mission consiste à fournir des conseils et formuler des recommandations auprès de la Commission sur la manière d'utiliser les principes de la théorie comportementale à sa politique d'éducation financière ;
- L'AFM des Pays-Bas prévoit d'intégrer de nouveaux principes de l'économie comportementale à ses prochains programmes d'éducation aux risques d'investissement. Elle s'efforcera de fournir des ressources et outils pédagogiques en temps opportun qui permettront aux investisseurs de suivre facilement l'évolution de leurs investissements et d'avoir un plus grand contrôle sur leurs placements ; et
- L'IEC de Hong Kong et la SC de Malaisie étudient des façons d'évaluer l'impact de leurs programmes d'éducation aux risques d'investissement sur l'évolution des comportements.

Certains membres du C8 ont également indiqué qu'ils mènent des recherches dans le domaine de l'économie comportementale et auprès des investisseurs de détail pour élaborer des activités réglementaires plus larges.

Exemples

- L'AFM des Pays-Bas a réalisé une étude sur le comportement des investisseurs de détail. Au regard des résultats de l'étude, l'AFM a constaté que les indicateurs actuels (apport d'informations) ne sont pas suffisants pour empêcher les investisseurs d'investir de

⁸⁷ En réponse à l'enquête du C8, la Securities Regulatory Commission (CSRC) de Chine, l'IEC de Hong Kong et l'ASIC ont toutes fait savoir qu'elles proposent à leurs personnels des formations sur les principes de l'économie comportementale.

⁸⁸ Voir ASIC, *Report 403: Australia's National Financial Literacy Strategy (2014–2017)*, p. 23, disponible sur : <http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-403-national-financial-literacy-strategy-2014-17/>.

- manière malavisée. Le plan de l'AFM oblige les prestataires de services d'investissement d'adopter des mesures pour atténuer l'impact des risques potentiels au moment de la vente.
- L'Office of Investor Education and Advocacy de la SEC des États-Unis a diligenté des études sur les caractéristiques comportementales des investisseurs et étudie désormais la façon dont elle utilisera leurs enseignements pour améliorer l'efficacité de ses programmes d'éducation.⁸⁹

4.4. Coopération avec les parties prenantes

De nombreux membres du C8 travaillent avec d'autres parties prenantes pour développer et mettre en œuvre des programmes d'éducation aux risques d'investissement. Ce travail collaboratif reflète le fait que les objectifs de l'éducation financière des investisseurs sont largement partagés et permet d'étendre la portée des initiatives d'éducation aux risques d'investissement tout en évitant les chevauchements.

Typiquement, les membres du C8 collaborent avec des acteurs provenant de plusieurs secteurs (gouvernement, enseignement, entreprises et organisations communautaires).⁹⁰

⁸⁹ Voir *Annotated Bibliography on the Behavioral Characteristics of U.S. Investors*, préparé par la Federal Research Division, Bibliothèque du Congrès de la SEC des États-Unis, août 2010, Disponible sur : <http://www.sec.gov/investor/locinvestorbehaviorbib.pdf>.

Voir *Behavioral Patterns and Pitfalls of U.S. Investors*, préparé par la Federal Research Division, Bibliothèque du Congrès de la SEC des États-Unis, août 2010, Disponible sur : <http://www.sec.gov/investor/locinvestorbehaviorreport.pdf>.

Ces rapports présentent les conclusions de leurs auteurs et ne reflètent pas nécessairement les opinions de la SEC, de ses commissaires ou des membres du personnel de la SEC.

⁹⁰ Ainsi, en Espagne, la Banque d'Espagne collabore avec la CNMV (elles ont co-créé le Programme national d'éducation financière et œuvrent conjointement au lancement d'une enquête officielle d'ampleur nationale). Au Portugal, la Banque centrale et l'autorité de surveillance du secteur de l'assurance et des fonds de pension (« Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões » ou « ASF ») coopèrent avec la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) (les trois régulateurs ont créé le Programme national d'éducation financière et œuvrent au lancement d'une enquête officielle nationale en 2015. La SEC du Nigeria collabore avec la Bourse du Nigeria, avec le système de compensation et de règlement de titres, avec d'autres organismes d'autorégulation et avec des groupes d'affaires opérants sur les marchés de capitaux pour organiser des programmes d'éducation, des séminaires et des ateliers pour les investisseurs du Nigeria. La SEC de Malaisie organise des événements pédagogiques en partenariat avec d'autres agences réglementaires, avec des associations et avec le secteur privé malaisien. Enfin, la FINRA des États-Unis collabore avec la American Library Association pour fournir aux usagers des bibliothèques un accès à des ressources d'informations financières, y compris sur l'éducation aux risques d'investissement.

La Financial Services Agency (FSA) du Japon a produit un rapport sur l'orientation future des politiques d'éducation en matière financière et a proposé d'imposer un niveau minimum de culture financière (15 points regroupés en quatre catégories) en avril 2013. D'après les résultats de ce rapport, publiés en juin 2014, le Comité pour la promotion de l'éducation financière a publié la carte de la culture financière (« Financial Literacy Map »), laquelle se concentre sur le niveau minimum de culture financière censé être atteint par tous les investisseurs, en fonction du groupe d'âge auquel ils appartiennent. Des experts du secteur financier, des universitaires, des représentants des ministères et agences concernés et des représentants des associations du secteur financier ont participé aux discussions. Des informations complémentaires sont disponibles sur : <http://www.fsa.jp/en/news/2013/20130430-1.html>.

La coopération avec les parties prenantes peut prendre plusieurs formes, du partenariat officiel, à la collaboration ad hoc ou plus informelle. Les membres du C8 mettent en œuvre des approches différentes, l'identité des parties prenantes avec qui ils souhaitent travailler et le degré de collaboration dépendent souvent de la nature des parties prenantes et de leurs activités.

Exemples

Le ministère des Finances des Pays-Bas a lancé la plateforme « Money Wise » qui permet à des acteurs du secteur des affaires, du milieu communautaire, du gouvernement, du secteur universitaire et de la société civile de collaborer pour améliorer les compétences financières des citoyens. Sa mission est de mettre en communs leurs forces pour promouvoir des comportements financiers responsables.

L'AMF du Québec dirige le Réseau québécois des spécialistes en éducation financière, qui rassemble des spécialistes en éducation financière de diverses organisations qui se réunissent une fois par an et partagent les nouvelles tendances et les bonnes pratiques. L'AMF du Québec dirige également le Comité consultatif en éducation financière, qui réunit des acteurs majeurs du secteur de l'éducation financière (agences gouvernementales, associations de consommateurs et groupes du secteur des services financiers), répertorie les nouvelles initiatives et les nouveaux outils et contribue à la Stratégie nationale en éducation financière.

4.4.1. Écoles, universités et autres professionnels de l'éducation

De nombreux membres du C8 ont accès aux écoles et aux universités et y proposent des programmes. Si l'éducation aux risques d'investissement n'est pas la seule priorité ou la priorité absolue de ces programmes, elle fait partie d'une approche globale de l'éducation financière.

Les membres du C8 utilisent plusieurs approches pour collaborer avec les écoles et les autres professionnels de l'éducation. Une approche courante consiste à participer à l'élaboration de programmes et de cursus. Cela comprend la conception de plans de cours sur les risques d'investissement et la collaboration avec les unités d'enseignement dans l'objectif d'intégrer l'éducation aux risques d'investissement aux cursus proposés par les écoles ou les universités.⁹¹

⁹¹ Ainsi, l'état de l'Ontario a développé des programmes pédagogiques qui seront désormais proposés par la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario. Les détails de ces programmes pédagogiques sont disponibles sur : InspirezLeSavoirFinancier.ca.

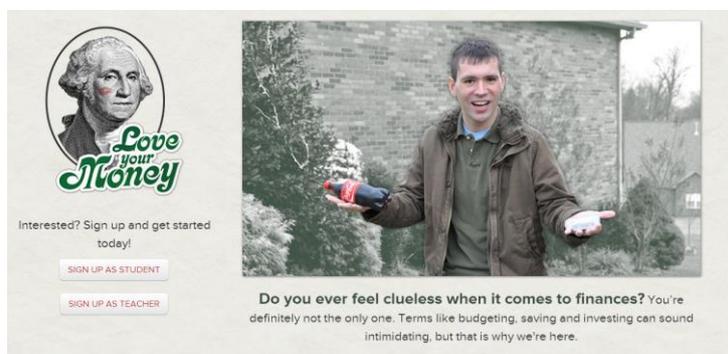
Ce site internet fournit des plans de leçon qui ont été créés par le Fonds pour l'éducation des investisseurs pour les classes allant de la quatrième à la onzième et aborde les concepts relatifs aux risques fondamentaux. De la même manière, l'IEC de Hong Kong a conçu des ressources pédagogiques en matière financière qui abordent le sujet des risques d'investissement et qui s'inscrivent parfaitement dans les cursus des universités et des grandes écoles. La SEC du Nigeria a mis en place des programmes sur les marchés de capitaux dans quatre universités et dans six matières du cursus proposé par les établissements secondaires de second cycle. La Jersey Financial Services Commission (FSC) a développé un programme pilote dans trois établissements d'enseignement secondaire qui fournissent des connaissances en matière d'éducation financière, y compris sur la manière dont les comportements des consommateurs peuvent avoir une incidence sur les risques d'investissement. La National Securities Commission (NSC) d'Argentine a signé plusieurs accords avec les universités nationales pour développer des programmes d'éducation financière à l'occasion de la publication de son Programme national d'éducation et d'inclusion financière en 2015.

D'autres membres du C8 ont collaboré avec des écoles et d'autres professionnels de l'éducation en contribuant à :

- promouvoir et diffuser les informations relatives à l'éducation aux risques d'investissement dans les bibliothèques universitaires ;
- organiser des conférences à l'attention des étudiants dans les universités ;
- organiser des quiz ou des concours dans les écoles ; et
- fournir des supports pédagogiques conçus spécialement pour les enseignants.⁹²

Étude de cas – Éducation aux risques d'investissement dans les écoles – États-Unis

La FINRA des États-Unis a financé plusieurs initiatives d'éducation des investisseurs et d'éducation financière qui traitent le sujet des risques et ciblent les étudiants des grandes écoles et les professionnels de l'enseignement supérieur. Parmi ces initiatives figure le programme « Love your money », auquel ont participé 5443 étudiants de 576 établissements.



Étude de cas – Concours pour mettre au point la stratégie d'éducation – Portugal

Au Portugal, le concours « Todos contam » (« Tout le monde compte ») est l'une des initiatives les plus réussies du Conseil national des régulateurs du secteur financier, qui inclut la Banque du Portugal (la banque centrale portugaise), la CMVM (la commission de surveillance des marchés de valeurs mobilières du Portugal), l'ASF (l'autorité de surveillance du secteur de l'assurance et des fonds de pension) et le ministère de l'Éducation et des Sciences.

⁹² Ainsi, l'AMF du Québec a élaboré des outils et des documents d'information à l'attention particulière des professeurs de lycée. Ces outils et documents sont disponibles à l'adresse : tesaffaires.com/index.php/fr/.

La FSA et la JSDA du Japon fournissent également aux lycées et aux professeurs de lycée des outils et des documents d'information, y compris des manuels de tutorat.

De la même manière, la Finansinspektionen de Suède organise des séminaires et des ateliers pour les enseignants, et fournit des manuels, des vidéos et des guides à l'usage des enseignants. La FSMA belge a également développé des supports pédagogiques sur l'éducation aux risques d'investissement à l'usage des enseignants du second degré. Au Portugal, la CMVM, en partenariat avec la Banque centrale portugaise et l'ASF, a élaboré des supports pédagogiques et organise des séminaires pour les enseignants du second degré sur son site « Totos Contam ».

En 2014, environ 21 000 étudiants issus de 100 écoles ont soumis 71 projets. La quatrième édition de ce concours aura lieu en 2015 et vise à promouvoir les initiatives d'éducation financière dans les écoles publiques et privées et dans le cadre de formations professionnelles.

4.4.2. Différencier les activités d'éducation aux risques d'investissement du secteur privé

Les membres du C8 ont fait remarquer qu'il était important de différencier leurs programmes d'éducation aux risques d'investissement des campagnes de communication du secteur privé.

Les investisseurs de détail doivent savoir que les programmes d'éducation aux risques d'investissement proposés par le régulateur sont impartiaux, dignes de confiance et non liés à la vente de produits. Pour ce faire, les membres du C8 utilisent un ton non biaisé, indépendant et impartial dans leurs supports de communication, leurs outils et leurs messages.⁹³ Certains insistent parallèlement sur le fait que les messages proviennent de sources officielles, notamment grâce à l'utilisation de marques.⁹⁴

4.5. Messages clés : contenu, diffusion et promotion

De manière générale, les messages clés que les membres du C8 s'efforcent de diffuser au plus haut niveau par le biais de leurs programmes d'éducation aux risques d'investissement peuvent être synthétisés comme suit :

- tout investissement comporte des risques et les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de l'argent qu'ils ont investi ;
- les investisseurs doivent mener leurs propres recherches pour s'assurer qu'ils comprennent les risques liés à tout investissement ;
- les investisseurs doivent comprendre la relation entre risque et rendement avant d'investir ;
- il est important de pouvoir identifier les investissements hautement risqués et les facteurs de risques d'un produit de placement, quel qu'il soit ;
- les investisseurs doivent comprendre le rôle de certaines stratégies comme la diversification et l'allocation d'actifs pour pouvoir gérer les risques ;
- les performances passées revêtent un caractère informatif, mais ne présagent en aucun cas des performances futures d'un investissement ;
- les investisseurs doivent comprendre et évaluer leur tolérance aux risques ; et

⁹³ L'Autorité des marchés financiers française utilise un message commun à toutes ses communications qui stipule que les informations fournies sont objectives, impartiales et indépendantes. Contrairement à ceux des organismes privés, les supports de communication du C8 se concentrent sur les principes relatifs aux risques et ne formulent aucune recommandation à l'égard de quelque produit que ce soit. Les documents fournis sur le site internet de la CVMO GerezMieuxVotreArgent.ca stipulent que les informations données sur les principes relatifs aux risques d'investissement sont gratuites, non biaisées, qu'elles revêtent un caractère général et qu'elles ne sont liées à aucun investissement.

⁹⁴ La Sec du Nigeria a lancé une marque et élaboré un modèle systémique qui prouve que les programmes d'éducation des investisseurs qu'elle propose sont agréés par le gouvernement et revêtent un caractère non biaisé. De la même manière, la CNMV espagnole utilise un logo neutre « Finanzas para todos » (« La finance pour tous »), de nature inclusive, qui s'adresse à toutes les strates de la population et indique clairement qu'il s'agit d'une institution publique.

- les profils de risque peuvent évoluer à mesure que les investisseurs vieillissent ou accèdent à des étapes différentes de la vie (par exemple, lorsqu'ils fondent une famille ou lorsqu'ils partent à la retraite).

Dans la mesure où ces messages s'adressent à l'ensemble des investisseurs de détail, les membres du C8 ont tendance à en assurer une diffusion de grande ampleur, de manière à ce qu'ils puissent profiter à tous les investisseurs de détail, quelle que soit l'étape de la vie où ils se trouvent et indépendamment de leur expérience en matière d'investissement.

La plupart des membres du C8 déclarent qu'ils s'efforcent d'adapter leurs messages aux différents publics visés afin d'en renforcer l'attractivité et la portée. Dans certains cas, cela se fait en touchant des groupes moins informés en matière d'investissement (les étudiants, par exemple) ou en fonction de critères démographiques susceptibles de rendre le public visé particulièrement vulnérable aux prises de décisions malavisées en matière de placement (les pré-retraités, par exemple).

Certains membres du C8 élaborent leurs programmes d'éducation aux risques d'investissement en fonction des étapes de la vie auxquelles se trouvent les investisseurs. Ce faisant, ils se concentrent sur les décisions liées à certaines étapes spécifiques de la vie, lorsque les gens en ont besoin et sont susceptibles de rechercher des conseils en la matière. L'objectif est de rendre les messages plus pertinents.

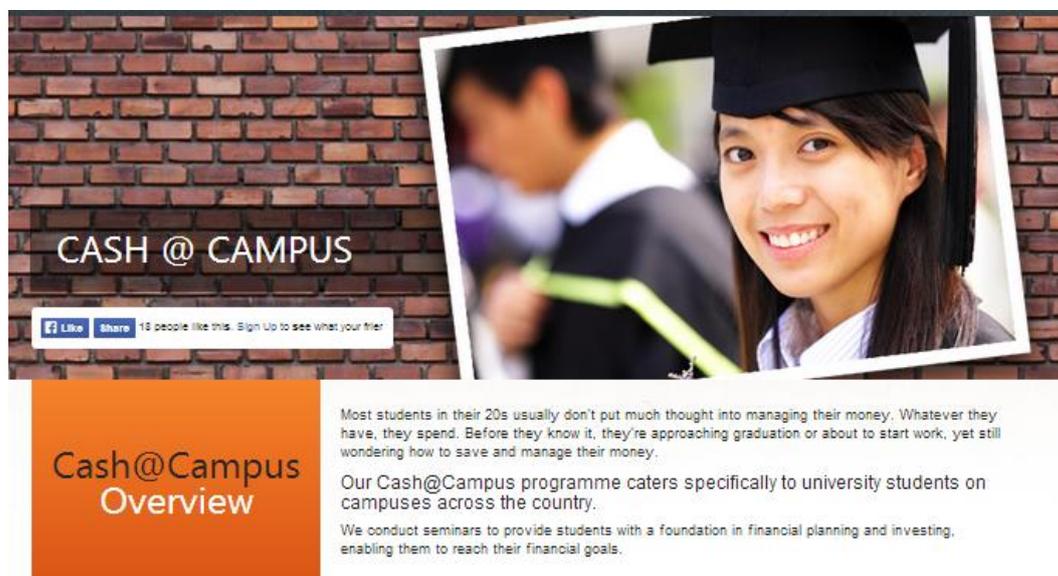
Comme évoqué plus tôt dans ce rapport, certains membres du C8 ont adopté une approche reposant sur le principe de segmentation afin d'adapter leurs programmes d'éducation aux risques d'investissement aux différents publics ou groupes ciblés parmi la population des investisseurs de détail.

Exemples

- La SEC du Nigeria cible les étudiants et les personnes percevant des revenus faibles.
- La SC de Malaisie cible les étudiants, les femmes, les ouvriers et les communautés rurales qui disposent de connaissances sommaires en matière de risques. Les investisseurs professionnels et actifs reçoivent des informations plus poussées sur la diversification et la gestion des risques.
- La FSA et la JSDA du Japon ciblent les étudiants des établissements de l'enseignement supérieur de premier cycle, des lycées et des universités, les jeunes adultes, les adultes, les personnes âgées et les femmes actives.
- La CMVM du Portugal utilise un langage plus simple, des jeux interactifs et des démonstrations lors des formations qu'elle dispense aux jeunes. Parmi les sujets abordés figurent les risques liés à tout investissement dans des produits financiers et la relation entre risque et rémunération.

Étude de cas – Publics cibles – Malaisie

La SC de Malaisie propose plusieurs programmes destinés aux nouveaux investisseurs et aux étudiants et sur les lieux de travail. Le programme « Cash@Campus » comprend des séminaires, des quiz et un club d'investissement virtuel.⁹⁵



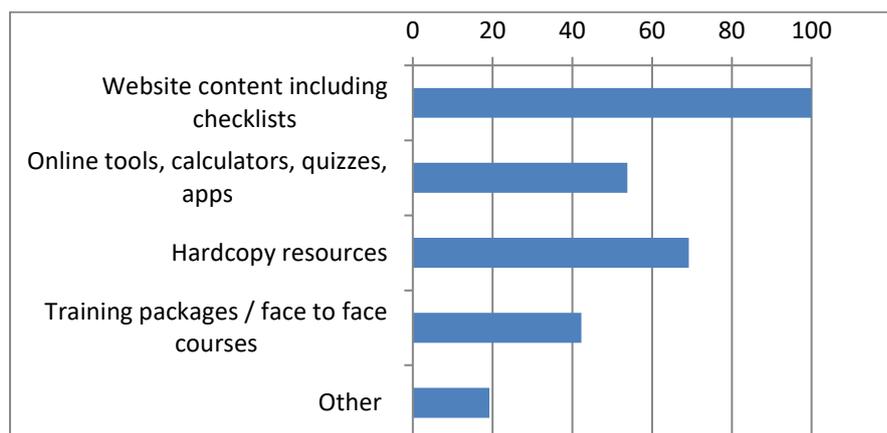
Les membres du C8 utilisent plusieurs canaux pour diffuser leurs messages d'éducation aux risques d'investissement, selon les moyens privilégiés par les investisseurs pour s'adonner à ce type d'activités. En utilisant simultanément plusieurs canaux, les membres du C8 peuvent renforcer la portée et l'impact de leurs initiatives.

Parmi les canaux de diffusion utilisés par les membres du C8 figurent :

- les sites internet proposant un contenu informatif, des alertes, des check-lists, des vidéos, des glossaires et des communiqués de presse ;
- des outils en lignes, des calculateurs et des quiz qui aident les investisseurs à évaluer l'impact des risques d'investissement sur un investissement, ainsi que des applications pour téléphones portables et pour tablettes ;
- des brochures et publications en version papier ;
- des séminaires en présentiel et des journées de formation pour les investisseurs de détail et pour les autres parties prenantes ;
- une assistance téléphonique permettant aux investisseurs de détail de poser des questions ;
- des formations pour les intermédiaires qui traitent avec les investisseurs de détail ; et
- des séminaires et webinaires en ligne pour les investisseurs de détail.

⁹⁵ Voir, entre autres : <http://investsmartsc.my/programmes>.

Diagramme 1 – Canaux de diffusion utilisés par les membres du C8 (taux en %)



Étude de cas – Diffusion auprès du public cible – Royaume-Uni

L'une des préoccupations du Money Advice Service du Royaume-Uni est de s'assurer qu'il sensibilise les investisseurs au bon moment. Pour ce faire, elle propose des initiatives ciblées, par l'intermédiaire de partenaires ou directement, qui amènent les gens à prendre le temps de réfléchir sur leurs finances et leur fournit les conseils dont ils ont besoin en temps opportun.

Parmi les principaux points visés figurent :

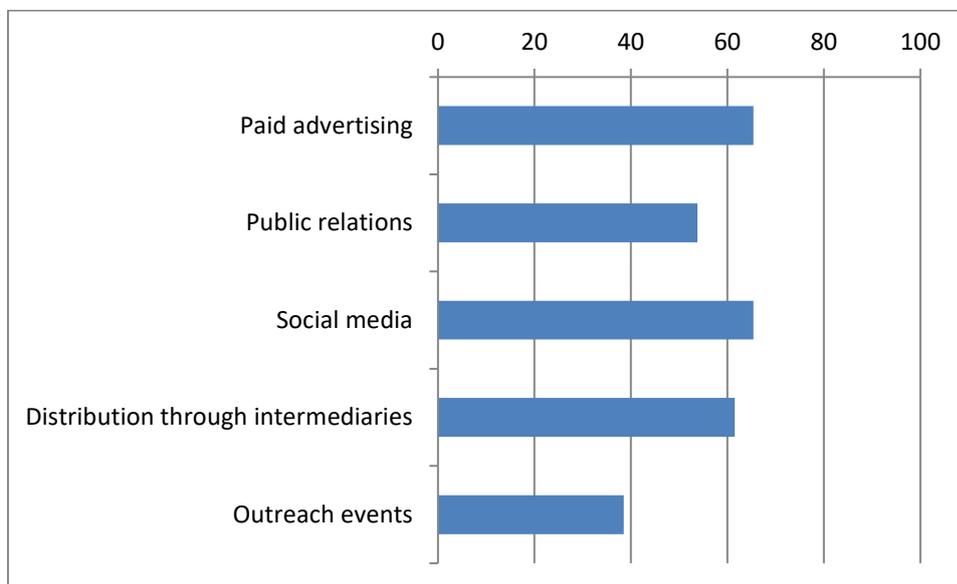
- le ciblage grâce aux moteurs de recherche (lorsque les investisseurs cherchent des informations sur des questions financières ou sur des événements de la vie en ligne) ;
- la fourniture de guides imprimés fournis avec les documents d'information sur des produits financiers que reçoivent les investisseurs (p. ex, les lettres de gérants de fonds de pension à destination des gens qui envisagent de partir à la retraite contiennent un guide du Money Advice Service) ; et
- la mise en place d'une plateforme de partenariat librement accessible qui permet aux autres organismes d'accéder aux contenus du Money Advice Service et d'intégrer les outils pertinents du Money Advice Service parmi leurs propres services.

Les membres du C8 utilisent diverses méthodes pour informer le public de leurs campagnes d'éducation aux risques d'investissement, y compris :

- des campagnes publicitaires de masse payantes (journaux, sites internet, blogs, radio, télévision et Google AdWords) ;
- les relations médias et publiques, y compris les communiqués de presse, les interviews dans les journaux, les sites d'information, les blogs, la radio et la télévision ;
- des campagnes d'information sur les risques d'investissement ;
- les réseaux sociaux, comme Facebook, Twitter, YouTube, LinkedIn et Google ;
- l'optimisation du référencement internet ;
- des lettres d'information en ligne et en version papier ;

- les canaux de communication des intermédiaires et des partenaires, dont les bibliothèques et les autres agences gouvernementales ; et
- des campagnes d'information et d'autres événements.

Diagramme 2: Méthodes de diffusion et d'éducation utilisées par les membres du C8 (en %)



Étude de cas – Méthodes d'éducation – Vidéos et radio – Québec

En 2013, l'Autorité des marchés financiers du Québec a lancé la campagne « Les bonnes questions ». Il s'agit de 20 vidéos de courtes durées diffusées en semaine aux heures de grande écoute sur la chaîne d'information en continu de la Société Radio-Canada francophone. Les vidéos abordent plusieurs thèmes : « Quel type d'investisseur êtes-vous ? » et « Diversifiez-vous vos placements ? », par exemple.⁹⁶

Quel type d'investisseur êtes-vous?
Un outil pratique :
• Lisez le guide [Comment choisir vos placements?](#)
Vous y apprendrez à établir vos objectifs financiers et à déterminer votre profil d'investisseur.

Diversifiez-vous vos placements?
Dans cet extrait, Josée et Chantal se demandent s'il est important de diversifier leurs placements. Pourriez-vous dire à quoi sert une bonne diversification?
Pour plus d'information sur le sujet :
• [Comment choisir vos placements?](#)
• [Petit lexique des investissements](#)

⁹⁶

Voir : <http://www.lautorite.qc.ca/fr/les-bonnes-questions-conso.html>.

Étude de cas – Méthodes d'éducation – Campagnes télévisées – Québec

L'AMF du Québec relaye ses messages d'éducation aux risques d'investissement dans l'émission québécoise « Le Banquier ». Le présentateur de l'émission est le porte-parole de l'AMF. Le message de l'AMF est intégré dans l'émission télévisée par le biais d'une capsule de 30 secondes. La campagne « Vérifier, poser des questions, comparer » rappelle aux investisseurs de poser des questions à leur conseiller financier pour bien comprendre les risques avant d'investir. Près de 2 millions de personnes au Québec regardent cette émission diffusée aux heures de grande écoute, ce qui confère une portée très large à la campagne de l'AMF.

Étude de cas – Méthodes d'éducation – Campagnes médiatiques de masse – Australie

L'ASIC a piloté quatre phases d'une campagne publicitaire dont l'objectif est d'informer les investisseurs de détail de l'existence du site internet de l'ASIC « MoneySmart » et de les inciter à utiliser les ressources qu'elle met à leur disposition. Cette campagne multicanal inclut des publications dans les médias papier et en ligne ainsi qu'à la radio, certains messages ciblant des groupes précis. Depuis 2012, chaque phase a concouru à accroître le nombre de visiteurs sur le site MoneySmart de l'ASIC. Parallèlement à certains messages essentiels sur la gestion des risques, la dernière campagne en date s'est également attelée à promouvoir la ressource documentaire en ligne et en version papier « Investing Between the Flags » de l'ASIC à l'usage des investisseurs de détail.



Étude de cas – Méthodes d'éducation – Campagnes médiatiques de masse – Hong Kong

L'IEC de Hong Kong a conçu une publicité télévisée qui utilise l'image d'une célébrité admettant le biais comportemental d'être influencé par les autres. Le message est simple : « Ayez conscience des risques, soyez au fait de vos responsabilités et réfléchissez avant d'investir ».⁹⁷



4.6. Outils et ressources facilitant les prises de décision

Certains membres du C8 ont conçu des outils et des ressources aidant les investisseurs de détail à prendre leurs décisions. La plupart de ces outils et ressources sont numériques. Ils ont été conçus pour dépasser le simple apport d'informations et pour permettre aux gens d'interagir, de vérifier leurs connaissances, d'apprendre et d'obtenir des informations sur mesure adaptées à leur situation.

Ces outils et ressources ouvrent la voie à des approches innovantes, qui répondent à l'essor des solutions numériques en matière de communication et transaction. L'un des éléments essentiels sous-tendant l'élaboration de ces outils et ressources d'aide à la décision est la possibilité pour le public cible de réaliser des tests pour s'assurer que lesdits outils et ressources répondent à ses besoins.

Nous évoquons ci-après plusieurs études de cas qui illustrent les approches différentes adoptées par les membres du C8 pour élaborer et utiliser les outils d'aide à la décision dans le cadre de leurs programmes d'éducation aux risques d'investissement.

⁹⁷ Ce clip était auparavant visible sur <https://www.youtube.com/watch?v=eZSKOKO2ml0>, mais n'est désormais plus disponible. Pour pouvoir regarder ce clip, ou pour toute information complémentaire, veuillez contacter l'IEC sur son site internet à l'adresse <http://www.hkiec.hk/web/en/>.

Étude de cas – Articles et infographies sur les risques d’investissement – Ontario

La CVMO a publié trois infographies sur son site internet (« Risques et diversification », « Risques par catégorie d’actifs » et « Effet de l’horizon de placement sur le risque et le rendement ») qui complètent une série d’articles sur de nombreux sujets liés aux risques d’investissement.⁹⁸ La série complète des articles et ressources permet aux investisseurs de mieux comprendre leur comportement face à aux risques et les différents types de risque qui affectent leurs investissements. Depuis la publication du premier article en 2014, la CVMO a enregistré plus de 25 000 consultations d’articles et 1500 téléchargements d’infographies.

GetSmarterAboutMoney.ca
Invest Wisely

OSC
Investor Education

[View alternative text version](#)

Risk by asset class

Understanding the risk characteristics of each asset class can help you decide how to balance your portfolio.

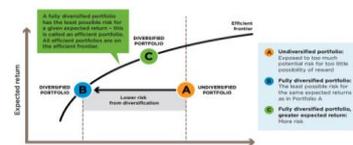
An asset class is a group of investments with similar risk and return characteristics. One way to diversify your portfolio is to invest in different asset classes. As risk in a portfolio increases, there is greater potential to earn higher returns. But the risk comes with a greater chance of losing money.

ASSET CLASS	RISK/RETURN DRIVERS	ROLE IN PORTFOLIO
Real estate For example, Real Estate Investment Trusts (REITs)	<ul style="list-style-type: none"> Risks and rewards of ownership Interest rates Rents Capital gain/loss on sale of direct holdings 	<ul style="list-style-type: none"> Diversification Generation of return Protection against inflation
Foreign stocks	<ul style="list-style-type: none"> Risks and rewards of ownership Profits of foreign companies Exchange rates Foreign investment risk 	<ul style="list-style-type: none"> Diversification Generation of return Protection against inflation Foreign currency exposure
Canadian stocks	<ul style="list-style-type: none"> Risks and rewards of ownership Profits of Canadian companies Favourable tax treatment for dividends 	<ul style="list-style-type: none"> Diversification Generation of return Protection against inflation
Bonds	<ul style="list-style-type: none"> Rights of a creditor Interest rates Creditworthiness of issuer Duration Reinvestment risk Inflation 	<ul style="list-style-type: none"> Diversification Generation of return Protection against inflation
Cash*	<ul style="list-style-type: none"> Rights of a creditor Interest rates Inflation 	<ul style="list-style-type: none"> Diversification Generation of return Protection against inflation

*Cash includes investments such as bank deposits, guaranteed investment certificates (GICs), paper and bank acceptances. Treasury bills are regarded as risk-free for all practical purposes except they are covered by the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC), are also risk-varying degrees of risk, depending on the creditworthiness of the issuer.

Risk and diversification

If you hold a portfolio with a variety of different investments, not all of the investments will perform the same way at the same time. Diversification lets you reduce the risk of your portfolio without sacrificing potential return. As you diversify by adding more and different investments to a portfolio, you lower your potential risk of loss.



How diversification reduces the risk of a portfolio of stocks

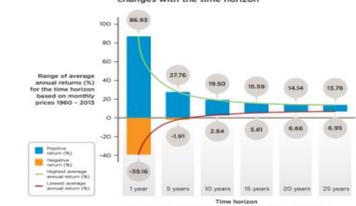


You can't completely eliminate all investment risk from a portfolio. For example, when diversification of a portfolio of stocks, you're still left with overall market risk – the movements of all the above market risk typically affects all individual stocks.

How time horizon affects risk and return

A longer time horizon is associated with lower volatility. Over shorter periods of time, stocks are exposed to higher risks. But over longer periods of time, stocks have historically produced positive returns that can offset short-term risks. This doesn't mean that stocks are not risky over the long term, but for long-term investors, stocks are more likely to provide higher returns.

How the average annual return of a diversified stock portfolio changes with the time horizon



This graph shows how highest and lowest average annual returns of a diversified stock portfolio for different time horizons, based between 1960 and 2013. The annual return becomes less volatile as the time horizon becomes longer.

Learn more about the [relationship between time horizon and risk](#).

Étude de cas – Documents d’information interactifs sur les risques – Canada

LA CVMO, l’AMF du Québec et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont élaboré un document d’information synthétique sur les fonds communs de placement intitulé « Aperçu du fonds »⁹⁹ qui permet aux investisseurs de détail de trouver et d’utiliser plus facilement les informations essentielles relatives au produit concerné. Ces aperçus de fonds ont été conçus pour aider les investisseurs à prendre la décision d’investir dans un fonds commun de placement et à poser les bonnes questions à leur conseiller financier. Ils utilisent des termes simples et clairs, ne font pas plus de deux feuilles recto-verso et récapitulent les informations essentielles du fonds, dont les performances passées, les risques y afférents et les coûts liés à un investissement dans le fonds commun de placement concerné.

98 Voir : <http://gerezmieuxvotreargent.ca/>.

99 Voir : http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/tools_and_calculators/infographics/Pages/Apercu-du-fonds-exemple-interactif.aspx#.WOeFv_KNFTk.

Pour aider les investisseurs à utiliser ces aperçus du fonds, un exemple interactif du document est consultable sur le site internet des ACVM et sur le site internet GerezMieuxVotreArgent.ca de la CVMO.¹⁰⁰ Cet outil interactif fournit des explications sur les principales sections des aperçus de fonds et explique pourquoi ces sections sont importantes. Il existe une section spéciale intitulée « Quel est le niveau de risque ? »

Fund Facts: interactive sample [Start here](#) to begin your tour of Fund Facts or learn on your own by clicking the numbered arrows.

FUND FACTS

XYZ Mutual Funds
XYZ Canadian Equity Fund – Series A
June 30, 20XX

This document contains key information you should know about XYZ Canadian Equity Fund. You can find more detailed information in the fund's simplified prospectus. Ask your adviser for a copy, contact XYZ Mutual Funds at 1-800-555-5556 or investing@xyzfunds.com, or visit www.xyzfunds.com.

Quick facts

Date fund created:	January 1, 1996	Portfolio manager:	Capital Asset Management Ltd.
Total value on June 1, 20XX:	\$1 billion	Distributions:	Annually, on December 15
Management expense ratio (MER):	2.25%	Minimum investment:	\$500 initial, \$50 additional

What does the fund invest in?
The fund invests in Canadian companies. They can be of any size and from any industry. The charts below give you a snapshot of the fund's investments on June 1, 20XX. The fund's investments will change.

Top 10 Investments (June 1, 20XX)

- Royal Bank of Canada
- Encanto Corp.
- Petro-Canada
- Alcan Inc.
- Canadian National Railway Company
- Goldcorp Inc.
- Estimote Inc.
- Husky Energy
- Open Text
- Thomson Reuters Corp.

Total investments: 126
The top 10 investments make up 32% of the fund.

Investment mix (June 1, 20XX)

Financial services	34.0%
Energy	26.4%
Industrial goods	16.5%
Business services	6.4%
Telecommunication	5.9%
Hardware	3.7%
Healthcare services	2.3%
Consumer services	2.1%
Media	1.9%
Consumer goods	0.6%

How has the fund performed?
This section tells you how the fund has performed over the past 10 years. Returns are after expenses have been deducted. These expenses reduce the fund's returns.
It's important to note that this doesn't tell you how the fund will perform in the future. Also, your actual after-tax return will depend on your personal tax situation.

How risky is it?
When you invest in a fund, the value of your investment can go down as well as up. XYZ Mutual Funds has rated this fund's risk as medium.
For a description of the specific risks of this fund, see the fund's simplified prospectus.

Are there any guarantees?
Like most mutual funds, this fund doesn't have any guarantees. You may not get back the amount of money you invest.

Take action
Minimize your overall risk by holding a variety of investments. Before you decide on a mutual fund, figure out how it fits with the rest of the investments you own.

Étude de cas – Outil sur les risques d'investissement – Enquête et questionnaire sur les risques – Canada

L'édition 2014 de l'enquête sur l'état d'esprit des Canadiens face aux risques liés à l'argent¹⁰¹ est un questionnaire interactif élaboré à partir des conclusions du rapport de la CVMO sur les *Risques, comportements et convictions des investisseurs*, publié début 2014. Les auteurs de l'enquête ont posé à des investisseurs canadiens des questions qui ont permis d'apporter des informations sur trois facteurs majeurs influençant les décisions d'investissement :

- En quoi le contexte économique influe-t-il sur la prise de risques ?

¹⁰⁰ Note 99 supra.

¹⁰¹ Voir E.L. Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, note 28 supra.

- En quoi les attitudes et les convictions influent-elles sur la prise de risques ?
- En quoi les actions passées (ou l'inaction) influent-elles sur la prise de risques et les choix de placements ?

Le questionnaire est destiné aux investisseurs de détail pour les aider à comprendre la façon dont le risque (ou la perception qu'ils en ont) influe sur leurs décisions de placement et la façon dont ils font face aux pertes financières. Les résultats du répondant sont comparés aux résultats de l'enquête *Risques, comportements et convictions des investisseurs* pour voir s'il se comporte de la même manière que les autres investisseurs canadiens.



Like you,
56% of Canadians who invested based on emotion
regretted their decision at least once.

- 40% of Canadians regretted an investment based on emotion once or twice
- 12% of Canadians regretted an investment based on emotion once or twice every few years
- 4% of Canadians regretted an investment based on emotion many times



La dernière page liste des ressources complémentaires et demande aux investisseurs de choisir leur profil d'investisseur parmi six propositions. En fonction de leur choix, les investisseurs sont invités à consulter des articles, des vidéos, des billets de blog et des calculateurs.

Étude de cas – Outil sur les risques d'investissement – Questionnaire sur le profil de risque – Ontario

Le « Questionnaire sur le profil de risque » de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, disponible sur son site internet GerezMieuxVotreArgent.ca,¹⁰² pose une série de questions simples qui permettent de déterminer les habitudes des investisseurs en matière de prise de risque, de durée d'investissement et de perception des risques. Par exemple, l'une des questions consiste à demander à l'investisseur s'il préfère prendre 1000 dollars en argent comptant ou s'il préfère avoir une chance sur deux de gagner 5000 dollars. Les questions permettent de définir si les investisseurs ont une tolérance faible, moyenne ou élevée au risque. Par exemple :

- les investisseurs affichant une *faible tolérance au risque* sont décrits comme étant très inquiets à l'idée de perdre une somme d'argent, quel qu'en soit le montant, et privilégient les placements garantis ;
- les investisseurs affichant une *tolérance moyenne au risque* sont décrits comme étant soucieux de trouver un équilibre entre protection contre les pertes financières et opportunités de plus-values ;

¹⁰²

Voir : http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/tools_and_calculators/Quizzes/Pages/risk-profile-quiz.aspx#.WOeKIPKNFTk.

- les investisseurs affichant une *tolérance élevée au risque* sont décrits comme ayant la propension à voir des opportunités de bénéfices là où les autres décèlent un danger. Les pertes financières ne les inquiètent pas et l'incertitude les stimule.

Chaque profil de risque est suivi de liens vers des informations en adéquation avec le profil de risque de l'investisseur concerné, y compris des informations sur les certificats de placement garantis, sur les fonds communs de placement et sur les actions.

Tous les utilisateurs, qu'ils aient une tolérance au risque faible, moyenne ou élevée, reçoivent un lien vers des informations expliquant comment s'adapter aux risques en fonction de l'âge et de la composition du portefeuille et soulignant l'importance de comprendre sa tolérance au risque et les différentes classes d'actifs.



L'efficacité de ce questionnaire se mesure au nombre de conversions : seuls sont pris en compte les questionnaires entièrement complétés. À l'issue de la période de 12 mois close au 30 avril 2015, on comptait près de 7000 conversions.

Étude de cas – Outil sur les risques d’investissement – Combien de temps faudra-t-il avant que mes investissements recouvrent leur valeur ? – Québec

L’AMF du Québec a conçu, en partenariat avec le Fonds pour l’éducation des investisseurs de l’Ontario, l’outil « Combien de temps faudra-t-il avant que mes placements recouvrent leur valeur ? »¹⁰³ Cet outil indique aux investisseurs le temps qu’il faudra pour qu’un investissement recouvre sa valeur après une correction du marché et le temps qu’il faudra pour atteindre l’objectif de placement initial de l’investisseur.¹⁰⁴



Étude de cas – Outil en ligne de planification de la retraite – Australie

Le planificateur de retraite (« Retirement Planner ») de l’ASIC est un outil en ligne qui aide les investisseurs à prendre des décisions de placement plus avisées. Il est accessible sur le site de l’ASIC dédié aux consommateurs et aux investisseurs, MoneySmart. Cet outil invite les investisseurs à répondre à des questions détaillées qui permettent de définir :

- le niveau de revenu qu’ils sont susceptibles de percevoir de la part des caisses de retraite et le montant de la pension de vieillesse qu’ils sont susceptibles de percevoir lorsqu’ils partiront à la retraite ;
- la mesure dans laquelle leurs cotisations, les options de placement, les frais et l’âge de départ à la retraite sont susceptibles d’influer sur le montant de leur revenu de retraite ; et
- la nature des actions qu’ils peuvent entreprendre pour augmenter leur pension de vieillesse et leur revenu de retraite.

¹⁰³ Voir : http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/tools_and_calculators/calculators/Pages/calculatrice-pour-recuperer-la-valeur-des-placements.aspx.

¹⁰⁴ Note 103 supra.

En regroupant plusieurs sources potentielles de revenu au sein d'un outil unique, l'ASIC a conçu un outil qui peut produire des résultats différents pour les investisseurs, selon les informations qu'ils renseignent. Ces résultats peuvent être sauvegardés et imprimés. Le planificateur permet également aux investisseurs de concevoir un plan d'action sur mesure, en fonction des informations qu'ils ont fournies. Ce plan d'action les aidera à atteindre leurs objectifs de revenu pour la retraite.¹⁰⁵

30 000 personnes environ utilisent le planificateur de retraite chaque mois.

Les membres du C8 continuent à développer des outils et ressources numériques et interactifs et à concevoir de nouvelles façons de sensibiliser les investisseurs de détail. Parmi les projets en phase de développement figurent :

- une échelle de risque, un quiz sur les risques ou un outil d'évaluation des risques qui sera hébergé sur le site internet de la SEC des États-Unis, Investor.gov ;
- une initiative sur les risques d'investissement qui affinera et actualisera le contenu du site internet de l'ASIC, MoneySmart, et comprendra un quiz ou un module en ligne sur les risques d'investissement ; et
- un site internet reconfiguré par la FINRA des États-Unis pour mettre en avant les informations en ligne sur les risques d'investissement et qui hébergera un plus grand nombre de contenus vidéo et d'infographies.

Étude de cas – Simulation des performances et des niveaux de risque des portefeuilles – États-Unis

K. Jeremy Ko a élaboré un outil permettant de simuler le niveau de risque d'un portefeuille. Ce faisant, cet outil pourrait aider les fonctionnaires du gouvernement fédéral américain à mieux évaluer le niveau de risque et la performance d'un portefeuille.¹⁰⁶

¹⁰⁵ Voir : <https://www.moneysmart.gov.au/tools-and-resources/calculators-and-apps/retirement-planner>.

¹⁰⁶ Voir K.J. Ko, *White Paper on Computing Tools for Promoting Sound Investment Decisions*, document de travail de la SEC, juin 2014, disponible sur : <https://www.sec.gov/dera/staff-papers/white-papers/risk-calc-05-2014.pdf>.

Les options exprimées sont celles de M. Ko et ne reflètent pas nécessairement les opinions de la SEC, de ses commissaires ou des membres du personnel de la SEC.

Contrairement aux simulateurs financiers en ligne qui évaluent le risque à un point bien précis de la distribution des rendements, le simulateur élaboré par K.J. Ko à partir de données recueillies dans le cadre du Thrift Savings Plan (TSP), une caisse de retraite pour les fonctionnaires du gouvernement fédéral des États-Unis (similaire au régime de retraite 401(k)), évalue le niveau de risque d'un portefeuille à plusieurs points dans le temps. Bénéficiant d'informations plus détaillées sur les probabilités d'occurrence des différents résultats, les investisseurs pourraient décider d'investir un capital plus important et de relever leur taux de cotisation. Une meilleure connaissance des compositions des portefeuilles et une plus grande confiance dans l'allocation du capital pourraient permettre d'éviter certaines erreurs de placement communes et d'accroître les taux d'épargne de manière générale.

Le simulateur élaboré par K.J. Ko s'efforce d'éviter les hypothèses problématiques ou implicites sur l'aversion au risque. Contrairement aux simulateurs de risque qui requiert de la part des utilisateurs qu'ils renseignent un niveau de tolérance aux risques, qui est ensuite utilisé pour construire un portefeuille optimal ou un portefeuille de référence en fonction d'algorithmes non renseignés, le simulateur conçu par K.J. Ko permet aux utilisateurs de construire leur portefeuille optimal grâce à une évaluation plus précise du niveau de risque et de la performance du portefeuille.

Les résultats de simulation qui montrent que les investissements les plus risqués (les actions) peuvent produire des rendements plus élevés que les options moins risquées pourraient inciter les fonctionnaires du gouvernement fédéral qui délaissent les investissements en actions dans le cadre du TSP à souscrire des investissements de ce type. Toutefois, K.J. Ko a constaté que cette surperformance est sensible aux hypothèses sur les rendements escomptés des actions, notamment sur le long terme. Par ailleurs, les risques liés à ce type d'investissements augmentent en parallèle de la durée d'investissement, contrairement à l'idée fautive de la diversification temporelle.

4.7. Conjuguer action réglementaire et action pédagogique

Comme mentionné ci-dessus, l'éducation des investisseurs menée par les régulateurs est complémentaire des activités de surveillance et des autres actions réglementaires de ces derniers, dans le cadre de leurs outils réglementaires globaux. Dans certains cas, les membres du C8 utilisent concomitamment plusieurs outils réglementaires pour régler un problème relatif à la protection des investisseurs pour renforcer ou optimiser leur impact. Les membres du C8 ont signalé des cas dans lesquels l'éducation des investisseurs est allée de pair avec d'autres initiatives réglementaires.

Étude de cas – La modification d'un prospectus concourt à renforcer les connaissances des investisseurs – Australie

Depuis la mi-2012, l'ASIC exige que tous les prospectus concernant des titres hybrides contiennent une mention renvoyant vers le site internet MoneySmart qui héberge des conseils pour les investisseurs en titres hybrides. En février 2014, l'ASIC a reformulé la mention devant être impérativement apposée dans les prospectus de titres hybrides. La mention s'énonce désormais comme suit :

« L'ASIC a publié une fiche explicative sur les titres hybrides sur son site internet MoneySmart. Cette fiche peut vous être utile dans l'optique d'un investissement éventuel dans des titres hybrides. Vous pouvez consulter cette fiche en indiquant 'titres hybrides' dans le moteur de recherche du site www.moneysmart.gov.au. »

Parallèlement, l'ASIC a actualisé sa fiche explicative, laquelle contient désormais des questions que les investisseurs peuvent se poser, ainsi qu'un petit questionnaire que les utilisateurs peuvent compléter pour vérifier qu'ils comprennent bien le fonctionnement des titres hybrides, leurs caractéristiques et les risques y afférents.

Début 2015, l'ASIC a constaté une augmentation du nombre de recherches pour le terme « titres hybrides » sur son site internet dédié aux consommateurs et aux investisseurs, MoneySmart. Il y a eu trois émissions de titres hybrides de grande ampleur sur le marché australien de détail. Ces trois émissions ont eu lieu à peu près au moment où le nombre de recherches saisies pour le terme « titres hybrides » atteignait son plus haut niveau. Les émetteurs ont levé la somme totale de 2,62 milliards AUD auprès d'investisseurs de détail.

Durant la dernière période d'émission de titres hybrides (de fin janvier 2015 à fin mars 2015), l'ASIC a constaté une forte augmentation du nombre de visites sur les pages et questionnaires consacrés aux titres hybrides, ainsi qu'une forte hausse du nombre de recherches pour ce terme. Par exemple, le nombre de pages vues du site sur les titres et obligations hybrides est passé d'environ 550 en novembre et décembre 2014 à près de 3000 en février 2015 (au moment où les banques proposaient des titres hybrides aux investisseurs de détail).

Grâce à des modifications relativement mineures, l'ASIC a pu influencer le comportement des investisseurs et les pousser à chercher des informations complémentaires sur la nature et les risques des produits financiers dans lesquels ils envisageaient d'investir.

Étude de cas – Action pédagogique et réglementaire pour régler le problème des investissements sur le Forex – France

En 2014, l'Autorité des marchés financiers française a constaté que les intermédiaires opérant sur le marché des changes (Forex) adoptaient des pratiques commerciales de plus en plus agressives, notamment en recourant massivement à des publicités en ligne incitant le grand public à investir dans des instruments liés au Forex. En réaction, l'AMF a mis au point une campagne intégrée qui consistait à informer le public des risques associés à ce genre de produits ainsi que des actions pour limiter l'audience des intermédiaires opérant sur le marché des changes.

Entre autres, l'AMF a diffusé de fausses publicités, similaires aux vraies publicités sur le Forex. Dès que les utilisateurs cliquaient sur la fausse publicité, ils étaient redirigés vers le site internet de l'AMF pour en savoir plus sur ces produits grâce aux outils pédagogiques conçus par l'AMF.

L'AMF a également lancé plusieurs initiatives réglementaires, notamment en :

- bloquant plusieurs sites internet opérant sans agrément sur le territoire français ;
- informant les agences de publicité sur l'importance de diffuser un message équilibré dans leurs publicités, en mentionnant notamment le risque de pertes financières ; et
- demandant l'interdiction de certaines publicités pour des produits hautement spéculatifs (cette initiative est en cours, dans l'attente d'une modification de la législation française).

L'AMF a conjugué action réglementaire et action pédagogique pour mieux protéger les consommateurs en limitant l'accès des intermédiaires aux investisseurs de détail.

4.8. Techniques d'évaluation

Les membres du C8 utilisent des méthodes différentes pour mesurer et évaluer l'efficacité de leurs initiatives d'éducation aux risques d'investissement.

4.8.1. Évaluation quantitative

Tous les membres du C8 s'efforcent de mesurer quantitativement l'efficacité de leurs programmes d'éducation aux risques d'investissement (en calculant le nombre de données). Ils y parviennent généralement en enregistrant le nombre de consultations des sites internet, l'affluence aux séminaires et aux événements qu'ils organisent et le nombre de documents distribués. Les indicateurs quantitatifs sont utiles en ce qu'ils permettent de se faire une idée de la demande des investisseurs de détail.

Étude de cas – Types de données quantitatives – France

Concernant la campagne Forex mentionnée ci-dessus, l'Autorité des marchés financiers française a utilisé des critères d'évaluation quantitatifs pour en mesurer l'efficacité. Elle a observé les résultats suivants :

- nombre de personnes ayant cliqué sur les fausses publicités qui les ont redirigés vers des contenus pédagogiques : 37 000 clics en sept semaines ;
- une augmentation de 25% du nombre de visites sur le site internet de l'AMF entre le mois de septembre 2014 et le mois d'octobre 2014 ;
- une multiplication par dix de l'engouement des internautes pour le sujet par rapport à ce qui avait été constaté lors de la publication du dernier communiqué de presse sur le même sujet (l'AMF a publié un communiqué de presse sur la liste noire des sociétés opérant sur le marché des changes en septembre 2014) ; et
- une multiplication par deux du nombre de personnes ayant appelé la plateforme téléphonique de l'AMF pour obtenir des informations sur le Forex entre le mois de septembre 2014 et le mois d'octobre 2014.

C'est la première fois que l'AMF utilisait de fausses publicités dans un contexte marqué par une activité de plus en plus soutenue des intermédiaires opérant sur le Forex. Elle considère que cette campagne a été une réussite et qu'elle a permis d'obtenir plus de données quantitatives et de fournir un point de comparaison pour des prochaines campagnes.

Étude de cas – Critères d'évaluation de l'efficacité – Enquête et questionnaire sur les risques – Canada

Comme évoqué précédemment dans ce rapport, l'enquête sur l'état d'esprit des Canadiens face aux risques liés à l'argent utilise un questionnaire interactif qui permet aux investisseurs de comprendre comment les risques (et la perception qu'ils en ont) influent sur les décisions de placement et la façon dont ils font face aux pertes financières. Dans la mesure où cet outil repose sur de nombreux éléments, l'engagement est mesuré de plusieurs façons :

- donner une réponse à chaque question ;

- consulter chaque page de résultats ;
- atteindre la dernière page de résultats ; et
- si l'investisseur a choisi ou non des ressources complémentaires.

Parallèlement, chaque page de résultats inclut des liens vers les réseaux sociaux au cas où les répondants souhaiteraient partager les statistiques ou leurs résultats avec leur réseau social. Sur les quasi 5000 utilisateurs qui ont répondu à toutes les questions du questionnaire et ont atteint la dernière page de résultats, 1600 ont sélectionné un profil de risque et des centaines d'autres ont téléchargé l'infographie et l'enquête.¹⁰⁷

Étude de cas – Diffusion, utilisation des retombées médiatiques et des données événementielles – Suède

La Finansinspektionen tient le compte des séminaires et des ateliers qu'elle organise et le nombre de participants à chaque événement. Elle surveille également le nombre de documents distribués, de clics sur son site internet, les retombées médiatiques la concernant et la diffusion de ses séminaires à la télévision.

Étude de cas – Quantification de la demande – Portugal

L'Oficina de Formação de Professores no Âmbito do Referencial de Educação Financeira, un atelier sur l'éducation financière destiné aux professeurs au Portugal, est une initiative qui utilise les niveaux de demande comme indicateur de réussite. À ce jour, trois ateliers ont été organisés pour des enseignants du nord et du centre du Portugal et de la région de Lisbonne. Il y a un véritable engouement pour ce programme : le nombre de demandes s'est révélé nettement supérieur au nombre de places disponibles (il y a eu environ 800 demandes pour 120 places, à raison de 40 par région).

4.8.2. Évaluation qualitative

Une autre approche en matière d'évaluation consiste à évaluer les résultats. Les membres du C8 utilisent notamment les retours et commentaires des utilisateurs et des autres acteurs concernés, des focus groupes et des pré et post tests pour recueillir des informations qualitatives.

¹⁰⁷ Voir *Sondage de 2014 sur l'état d'esprit des Canadiens face aux risques liés à l'argent* à l'adresse : http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/tools_and_calculators/Quizzes/Pages/Sondage-de-2014-sur-letat-desprit-des-Canadiens-face-aux-risques-lies-a-largent.aspx.

Voir également E.L Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, note 28 supra.

Étude de cas – Mémorisation – Hong Kong

Après avoir piloté une campagne pédagogique majeure sur les Investment Linked Assurance Schemes (ILAS), l'IEC de Hong Kong a réalisé une enquête pour évaluer le pourcentage de mémorisation et la perception de la campagne par le public cible, afin d'en évaluer l'efficacité. L'enquête a également permis d'identifier les manques de connaissance à l'issue de la campagne. L'IEC a ainsi constaté que les investisseurs ne savaient pas que les détenteurs d'ILAS ne détiennent pas physiquement les actifs, mais uniquement les polices d'assurance. Ces informations ont permis de mettre au point les campagnes ultérieures.

La SC malaisienne évalue la performance de ses programmes d'éducation aux risques d'investissement grâce à des indicateurs chiffrés (le nombre de programmes mis en place, de documents publiés et distribués et les objectifs individuels à atteindre sont définis au préalable et sont généralement dépassés) et à des indicateurs de résultats en contrôlant les niveaux de connaissances et de culture financières et les évolutions comportementales grâce à des enquêtes, des commentaires en interne, des statistiques et des informations fournies par le service en charge des réclamations. Les objectifs relatifs aux niveaux de connaissance et à l'évaluation des programmes sont définis au préalable et généralement atteints, mais la SC a constaté qu'il est difficile de définir des objectifs pour les changements de comportement.

Étude de cas – Taux de conversion – Ontario

La CVMO utilise les taux de conversion (c.-à-d., le nombre de personnes se rendant sur le site internet et réalisant une activité qui facilite l'apprentissage) pour mesurer l'efficacité de ses initiatives. Répondre au questionnaire d'évaluation des risques de la CVMO ou lire trois articles sur les risques serait considéré comme un cas d'apprentissage ou de conversion. Cela permet à la CVMO de déterminer si les utilisateurs apprennent des choses en lisant le contenu du site GerezMieuxVotreArgent.ca.

Comme évoqué ci-dessus, il est difficile de mesurer les résultats d'un programme de manière systématique et cela nécessite un engagement sur le long terme. Les membres du C8 continuent à explorer et à développer de nouvelles façons d'évaluer l'efficacité de leurs activités d'éducation aux risques d'investissement.

Exemples

L'IEC de Hong Kong est en train de concevoir un cadre d'évaluation permettant de suivre les évolutions comportementales de son public cible à l'issue de ses initiatives d'éducation financière, en ce compris ses programmes d'éducation aux risques d'investissement.

La SC malaisienne envisage de mener de nouvelles enquêtes plus exhaustives pour mesurer comment ses initiatives pédagogiques influent sur le comportement des investisseurs sur le long terme.

4.8.3. Mesurer les évolutions comportementales

Certaines juridictions ont conçu des indices ou des traqueurs permettant de mesurer les comportements et attitudes des investisseurs de détail et, par la suite, de mesurer les changements de comportement et d'attitudes au fil du temps. Ces approches s'efforcent de

prendre en compte l'impact des programmes d'éducation aux risques d'investissement dans le contexte plus large de l'environnement dans lequel évoluent les investisseurs de détail, lequel est susceptible de conditionner leurs comportements et attitudes.

Étude de cas – Suivre l'évolution des attitudes et comportements – Australie

En 2014, l'ASIC a lancé l'Australian Financial Attitudes and Behaviour Tracker sur la population adulte australienne. Cet outil permet à l'ASIC d'observer et de comprendre les principaux comportements et attitudes financiers des adultes australiens, y compris la compréhension qu'ils ont des risques d'investissement et la façon dont ils les appréhendent. L'objectif de cette étude est de :

- observer les évolutions et tendances comportementales en matière financière à des intervalles réguliers pour établir une cartographie des évolutions au fil du temps ;
- faciliter et soutenir les initiatives de l'ASIC visant à renforcer la confiance des consommateurs financiers et des investisseurs ; et
- faciliter la recherche et évaluer les niveaux de culture financière et le bien-être des Australiens.¹⁰⁸

À ce jour, l'ASIC a réalisé deux éditions (en publiant leurs résultats) et organisera régulièrement de nouvelles vagues à l'avenir.¹⁰⁹

Étude de cas – Indice de vigilance financière – Québec

L'objectif des initiatives d'éducation financière de l'AMF du Québec est de renforcer la vigilance financière, telle que mesurée par l'indice élaboré à cette fin. À ce jour, le niveau de l'indice est passé de 58,5% à 60,1% entre 2012 et 2014 et l'AMF a fixé un objectif de 61,5% pour 2017.

¹⁰⁸ Voir ASIC, Rapport 419, 2014, sur :

<http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-419-australian-financial-attitudes-and-behaviour-tracker/>.

¹⁰⁹ Les résultats des deux premières enquêtes du Financial Attitudes and Behaviour Tracker de l'ASIC, couvrant les périodes courant de mars à août 2014 (première enquête) et de septembre 2014 à février 2015 (deuxième enquête) sont disponibles sur :

<http://www.financialliteracy.gov.au/research-and-evaluation/financial-attitudes-and-behaviour-tracker>.

5. Conclusions : Bonnes pratiques en matière d'éducation aux risques d'investissement

Les résultats des travaux de recherche réalisés par le C8 et les réponses des membres du C8 à l'enquête réalisée aux fins de ce rapport ont permis de définir un ensemble de bonnes pratiques en matière d'éducation aux risques d'investissement. Les membres du C8 utilisent diversement ces pratiques pour concevoir et diffuser des programmes d'éducation aux risques d'investissement.¹¹⁰

Pratique 1 : *Orienter les attitudes et comportements des investisseurs de détail et parfaire leurs connaissances.*

Orienter les attitudes et comportements des investisseurs de détail est sûrement plus efficace que se contenter de fournir des informations pour améliorer les connaissances. L'utilisation de ressources et d'outils innovants d'aide à la décision peut permettre d'atteindre cet objectif.

Pratique 2 : *Développer des initiatives en fonction de données factuelles pour répondre aux attentes des investisseurs de détail.*

Les activités d'éducation aux risques d'investissement doivent reposer sur des données factuelles et prendre en compte les informations recueillies dans le cadre de travaux de recherche, y compris dans le domaine de l'économie comportementale, pour aider les membres de l'OICV à mieux comprendre les prises de décision des investisseurs de détail. Le fait d'intégrer les principes de l'économie comportementale aux initiatives d'éducation aux risques d'investissement permet de s'adapter aux biais comportementaux des investisseurs, voire d'en tirer profit.

Au regard des commentaires et réponses fournies par les membres du C8 aux fins de ce projet, il est clair que certains membres du C8 ont d'ores et déjà commencé à intégrer des principes de l'économie comportementale dans le processus d'élaboration de leurs stratégies et programmes d'éducation des investisseurs. Ces principes leur servent à améliorer la conception et le développement de leurs outils et ressources d'éducation aux risques d'investissement.

Pratique 3 : *Tester les initiatives auprès du public cible.*

Il est important de réaliser des tests auprès du public cible pour optimiser l'impact potentiel des programmes d'éducation aux risques d'investissement. Ces tests peuvent être réalisés durant la phase de développement et à intervalles réguliers. Cela permet d'apporter des modifications pour répondre aux besoins des utilisateurs, susceptibles d'évoluer au fil du temps.

Pratique 4 : *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.*

Fournir des informations, des outils et des ressources en temps opportun, c'est-à-dire au moment où cela peut orienter de manière favorable la décision ou l'action de l'investisseur, est sûrement la stratégie la plus efficace.

¹¹⁰ Cette liste ne se veut pas exhaustive. Le groupe de travail du C8 est conscient du fait qu'il peut exister d'autres bonnes pratiques susceptibles d'être adoptées par le C8 et les membres de l'OICV.

Pratique 5 : *Envoyer des messages clairs, adaptés aux différents groupes cibles (investisseurs novices et investisseurs plus aguerris) et aux moyens par le biais desquels les investisseurs se procurent les informations.*

Utiliser des messages simples, clairs et faciles à comprendre offre la garantie que les messages essentiels seront compris par la majeure partie des individus au sein du public ciblé. Des informations plus complexes ou plus nuancées peuvent être fournies aux investisseurs qui le souhaitent. Les approches fondées sur les étapes ou événements de la vie peuvent se révéler efficaces, car elles permettent de profiter du fait que les gens sont en attente d'informations et plus susceptibles de chercher à les obtenir.

Il est possible d'optimiser la portée des initiatives en utilisant plusieurs canaux de diffusion et communication (documents en ligne, documents en version papier, vidéos, études de cas). Les approches reposant sur le principe de segmentation permettent également d'adapter les messages à des groupes particuliers de la population.

Pratique 6 : *Proposer des contenus et des présentations attractives.*

Pour réduire le volume des informations mises à disposition des gens, il est important de déterminer le style de contenu et les canaux de diffusion qui produiront les taux de conversion les plus élevés au moment de concevoir les outils d'éducation aux risques d'investissement.

Pratique 7 : *Concevoir des activités en phase avec les nouvelles technologies et les innovations des marchés financiers.*

Nous assistons à un essor des technologies numériques de communication et de transaction. Cela permet de concevoir et de développer des approches pédagogiques reposant sur l'utilisation des nouvelles technologies. À l'heure où les produits de placement et services d'investissement ne cessent d'évoluer et dans un contexte marqué par l'émergence de nouvelles technologies, les membres du C8 s'accordent à dire que les produits ou ressources développés dans le cadre de programmes d'éducation aux risques d'investissement doivent suivre le rythme des évolutions dans chacun de ces domaines.

Pratique 8 : *Lorsque cela est nécessaire, élaborer des initiatives d'éducation des investisseurs complémentaires des actions réglementaires pour en renforcer l'impact.*

Les réponses à l'enquête suggèrent que, lorsque cela est possible, la mise en œuvre d'initiatives d'éducation aux risques d'investissement en complément d'actions réglementaires peut en accentuer l'impact.

Pratique 9 : *Développer des cadres et des outils d'évaluation en amont et s'efforcer d'évaluer les résultats.*

Il est important d'évaluer quantitativement et qualitativement les programmes d'éducation aux risques d'investissement, et ce dès la phase de développement.

Les membres du C8 s'accordent à dire qu'il peut être difficile de mesurer l'impact et les résultats des programmes d'éducation aux risques d'investissement, notamment car l'évolution des comportements est un processus lent (qui dépend généralement de nombreux facteurs, comme la conjoncture, la disponibilité des produits et l'étape de la vie où se situent les acteurs concernés), mais ils poursuivent leurs efforts en la matière.

6. Recommandations

Sur la base des résultats des travaux de recherche et des réponses des membres du C8 à l'enquête réalisée aux fins du présent rapport, le C8 formule les recommandations suivantes :

- Les membres de l'OICV considèrent qu'une ou plusieurs des bonnes pratiques définies dans ce rapport font partie de l'arsenal réglementaire disponible pour concevoir et mettre en œuvre des stratégies et programmes d'éducation aux risques d'investissement.
- Les mécanismes comme le portail en ligne de l'OICV sont conçus et actualisés pour permettre aux membres de l'OICV de partager des informations sur l'évolution des programmes d'éducation aux risques d'investissement dans les juridictions des membres de l'OICV.
- Le C8 procède à un examen approfondi des approches permettant d'évaluer l'impact quantitatif et qualitatif des programmes d'éducation aux risques d'investissement sur les évolutions comportementales.

Appendix A – C8 members participating in the survey

Argentina – National Securities Commission (NSC)

Australia – Australian Securities and Investments Commission (ASIC)

Belgium – Financial Services and Markets Authority (Belgium FSMA)

Brazil – Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

China – China Securities Regulatory Commission (CSRC)

France – Autorité des marchés financiers (AMF France)

Germany – BaFin (Germany BaFin)

Hong Kong – Investor Education Centre (Hong Kong IEC)

Japan – Financial Services Agency (FSA) and Japan Securities Dealers Association (JSDA)

Jersey – Jersey Financial Services Commission (FSC)

Malaysia – Securities Commission (Malaysia SC)

Mexico – Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Netherlands – Authority for the Financial Markets (Netherlands AFM)

Nigeria – Securities and Exchange Commission (Nigeria SEC)

Ontario, Canada – Ontario Securities Commission (OSC)

Portugal – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)

Quebec, Canada – Autorité des marchés financiers (AMF Quebec)

Singapore – Monetary Authority of Singapore (MAS)

South Africa – Financial Services Board (FSB)

Spain – Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

Sweden – Finansinspektionen (FI)

Turkey – Capital Markets Board of Turkey (CMB)

United Kingdom Financial Conduct Authority (UK FCA)

United States Commodity Futures Trading Commission (US CFTC)

United States Financial Industry Regulatory Authority (US FINRA)

United States Securities and Exchange Commission (US SEC)

Appendix B – Literature review references

1. J. Almenberg, J. and O. Widmark, *Numeracy, financial literacy and participation in asset markets*, Working Paper, 22 April 2011.
2. AMF France, *Risk and Trend Mapping No. 15: Risk and Trend Mapping for Financial Markets and Savings*, 4 July 2014.
3. ASIC (conducted by Sweeney Research), *Awareness and usage of MoneySmart website*, Wave 7 Research Report, 2014, available at: https://www.moneysmart.gov.au/media/558555/moneysmart-website-awareness-report_sept-2014.pdf.
4. ASIC, *Report 126: Understanding investors in the unlisted, unrated debenture (UUD) market*, 2008, available at: <http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-126-understanding-investors-in-the-unlisted-unrated-debenture-uud-market/>
5. ASIC, *Report 230: Financial literacy and behavioural change*, March 2011, available at: <http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-230-financial-literacy-and-behavioural-change/>.
6. B.M. Barber and T. Odean, “Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment”, *The Quarterly Journal of Economics*, February 2001, vol. 116, 261–292.
7. N. Barberis, M. Huang and T. Santos, “Prospect Theory and Asset Prices”, *The Quarterly Journal of Economics*, 2001, vol. 116, no. 1, 1-53.
8. L.E. Calvet, J.Y. Campbell and P. Sodini, “Down or Out: Assessing the Welfare Costs of Household Investment Mistakes”, *Journal of Political Economy*, 2007, vol. 115, 707-747.
9. J.J. Choi, D. Laibson and B.C. Madrian, *Are Empowerment and Education Enough? Underdiversification in 401(k) Plans*, Brookings Paper on Economic Activity, 2005, vol. 2, 151-198.
10. R. Bigot, P. Croutte and J. Muller, *La culture financière des Français*, CRÉDOC, Institut pour l’Education Financière du Public and Autorité des Marchés Financiers, October 2011, available at: http://www.credoc.fr/pdf/Sou/La_culture_financiere_des_Francais_2011.pdf.
This study was published by Institut pour l’éducation financière du public (an institute for public financial education) in partnership with Autorité des marchés financiers (AMF France) in November 2011.
11. US Federal Research Division, Library of Congress, *Annotated Bibliography on the Behavioral Characteristics of U.S. Investors*, 2010, available at: <http://www.sec.gov/investor/locinvestorbehaviorbib.pdf>.
12. US Federal Research Division, Library of Congress, *Behavioral Patterns and Pitfalls of U.S. Investors*, 2010, available at: <http://www.sec.gov/investor/locinvestorbehaviorreport.pdf>.

13. UK FCA, *Occasional Paper No. 1: Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority*, 10 April 2013, available at: <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/occasional-papers/occasional-paper-1>.
14. UK FCA, *Occasional Paper No. 2: Encouraging consumers to claim redress: evidence from a field trial*, 10 April 2013, available at: <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/occasional-papers/occasional-paper-2>.
15. UK FCA, *Occasional Paper No. 9: Two plus two makes five? Survey evidence that investors overvalue structured deposits*, 5 March 2015, available at: <http://www.fca.org.uk/news/occasional-paper-no-9>.
16. S. Foerster, J.T. Linnainmaa, B.T. Melzer and A. Previtro, *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?*, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper, November 2014, no. 20712, available at: <http://www.nber.org/papers/w20712>.
17. M. Glaser and M. Weber, “Why inexperienced investors do not learn: They do not know their past portfolio performance”, *Finance Research Letters*, 2007, vol. 4.
18. Heinberg, A.A. Hung, A. Kapteyn, A. Lusardi and J.K. Yoong, *Five steps to planning success*, Financial Literacy Center working paper series, 2010.
19. G. Huberman, “Familiarity Breeds Investment,” *Review of Financial Studies*, 2001, vol. 14, no. 3, 659-80.
20. B. Jacobsen, J.B. Lee, W. Marquering and C.Y. Zhang, “Gender differences in optimism and asset allocation,” *Journal of Economic Behaviour*, 2014, vol. 107, 630-651.
21. Ignition House for the UK FCA, *Structured Products – Qualitative Research with Consumers*, June 2014.
22. K. Jeremy Ko, *White Paper on Computing Tools for Promoting Sound Investment Decisions*, US SEC Staff Paper, June 2014, available at: <https://www.sec.gov/dera/staff-papers/white-papers/risk-calc-05-2014.pdf>.

The views expressed are those of Mr Ko and do not necessarily reflect the views of US SEC, its Commissioners, or members of US SEC’s staff.
23. J. Kozup, E. Howlett and M. Pagano, “The Effects of Summary Information on Consumer Perceptions of Mutual Fund Characteristics,” *Journal of Consumer Affairs*, 2008, vol. 42, no. 1, 37-59.
24. Lusardi, A.S. Samek, A. Kapteyn, L. Glinert, A. Hung and A. Heinberg, *Visual tools and narratives: New ways to improve financial literacy*, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper, 2014, 20229.
25. M. van Rooij, A. Lusardi and R. Alessie, *Financial Literacy and Stock Market Participation*, National Bureau of Economic Research Working Paper no. 13565, October 2007, available at: <http://www.nber.org/papers/w13565>.
26. O.S. Mitchell and S.P. Utkus, “Lessons from Behavioural Finance for Retirement Plan Design,” *Pension Design and Structure – New Lessons from Behavioural Finance*, Oxford, UK: Oxford University Press, 2004, 3-41.

27. Money Advice Service, *The Financial Capability of the UK*, November 2013, 13, available at: <https://www.moneyadviceservice.org.uk/en/corporate/the-financial-capability-of-the-uk>.
28. M. Morrin, S. Broniarczyk, J. Inman and J. Broussard, "Saving for Retirement: The Effects of Fund Assortment Size and Investor Knowledge on Asset Allocation Strategies," *Journal of Consumer Affairs*, 2008, vol. 42, no. 2, 206-22.
29. Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), *Women and Financial Education: Evidence, Policy Responses and Guidance*, 2013, available at: <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/women-and-financial-education-2013.htm>.
30. OSC, *Investor behaviour and beliefs: Advisor relationships and investor decision-making*, 2012, available at: <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Pages/Investor-behaviour-and-beliefs.aspx#.VPO42vmSxic>.
31. Porter Novelli Public Services, *How to appeal to investors with fraud prevention messages: Survey findings from a survey among a segment of Pre-Retirement Investors*, 2014, prepared for the US CFTC, available at: <http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/Resources/index.htm>.
32. Siegel & Gale LLC, *Investor Testing of Target Date Retirement Fund (TDF) Comprehension and Communications*, 2012, available at: <http://www.investor.gov/sites/default/files/Investor-Testing-Target-Date-Funds.pdf>.
33. Stanford University, *Individual differences in financial risk taking across the lifespan*, 2014, available at: <http://www.finrafoundation.org/web/groups/foundation/@foundation/documents/foundation/p122153.pdf>.
34. M. Statman, "The Diversification Puzzle," *Financial Analysts Journal*, 2004, vol. 60, no. 4, 44-53.
35. H. Van Driessche, *FSMA – Risk Label*, FSMA Belgium Presentation Document, March 2014, no. 1843.
36. E.L. Weinstein (on behalf of the OSC), *The Canadian Money State of Mind – Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, available at: <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Pages/Investor-Risk-Behaviours-and-Beliefs-2014.aspx>.

The survey involved 2002 Canadians: 50% from Ontario, 20% from Quebec, 10% from each of British Columbia and Alberta, and 5% from each of the Prairie Provinces and Atlantic provinces. Respondents were evenly split by gender, with two-thirds of respondents falling within the 36–55 year old age group.
37. R.T. Wilcox, "Bargain Hunting or Star Gazing? Investors' Preferences for Stock Mutual Funds," *Journal of Business*, 2003, vol. 76, 645–663.

Appendix C – Survey of C8 members on investment risk education, September 2014

The purpose of this survey is to gather information from C8 members on effective approaches to educating retail investors about investment risk.

Securities regulators worldwide have seen instances of retail investors losing money they did not expect or could not afford to lose because of a misalignment in the investors' understanding of the level of risk they are comfortable with and the actual level of risk they are exposed to. By understanding effective approaches to educating investors about risk, C8 may in the future focus on developing standards and/or recommendations and/or good or sound practices for investment risk education.

This survey is focusing on the typical factors in 'investment risk education' including:

- understanding one's own risk profile;
- understanding that risk exists in all investments, and understanding the relationship between risk and return;
- understanding the implications of risk for achieving (or not achieving) one's financial goals;
- understanding one's own role / responsibilities in risk management; and
- understanding key risk management strategies such as diversification and asset allocation.

The following risks are out of scope for this project:

- investment fraud; and
- any risks associated with using a financial advisor.

Guide to responding to this survey

Please answer the survey on behalf of your organisation and consult with other departments within your organisation where necessary. Space has been provided at the end of the survey for you to provide any further information you deem relevant to this project.

Please note: survey responses may be used as examples in the final report.

Respondent :

Contributions should be sent to investment.risk.education.survey@asic.gov.au by 24 October 2014.

Understanding the investor landscape in your jurisdiction

1.1	How does your organisation define a "retail investor"? Does your definition include any different aspects to the IOSCO description below? ¹¹¹	
1.2	Does your organisation's investment risk activities cover the factors described above? If no, which factors are not covered? Are there any additional factors?	
1.3	Are there any restrictions on the investment products offered to retail investors in your jurisdiction?	
1.4	What are the main challenges in educating investors about risk in your jurisdiction?	

Data on retail investors

2.1	Does your organisation segment the retail investor market in your jurisdiction? If yes please describe how you segment your retail investor market and how you use this information.	
-----	--	--

¹¹¹ IOSCO has described retail investors as the following: "it is well-accepted in regulatory circles that these terms ('retail investors', 'retail investment', 'retail participation'), refer to investors other than those normally referred to as 'professional', 'qualified' or 'sophisticated' investors", from *Regulatory and Investor Protection Issues Arising from the Participation by Retail Investors in (Funds-of) Hedge Funds*, Report, IOSCO (2003).

<p>2.2 Does your organisation collect or have access to the following data about retail investors:</p> <ul style="list-style-type: none"> • demographic (e.g. age, gender, postcode) • products invested in (e.g. value, volume) • knowledge / understanding of investment products • understanding of investment risk and the factors described above? <p>Please describe how you collect this data and what are your findings for each of the above?</p>	
<p>2.3 How do you know and/or measure any misalignment between investors' understanding of the level of risk they are comfortable with and the actual level they are exposed to? (For example, this may include using intelligence such as queries or complaints received to your organisation.) What are your observations about the cause of this misalignment?</p>	
<p>2.4 Does your organisation conduct a population-wide survey of financial literacy / investor understanding?</p>	

Understanding the regulator's role and mandate

<p>3.1 Do you have a mandate to educate retail investors? Is that legislative? Please describe.</p>	
<p>3.2 Do you have an overall strategy for investment risk education? If yes, please describe key elements of this strategy.</p>	
<p>3.3 Do you use research to inform your work in investment risk education? If yes, please describe what research or data you use.</p>	
<p>3.4 In addition to investor education programs, briefly describe what disclosure requirements your organisation has to assist investors in managing risk.</p>	

Investment risk programs and resources

<p>4.1 Does your organisation conduct investor education activities about investment risk? This could include:</p> <ul style="list-style-type: none"> • website content • online tools and calculators • hard copy resources • training packages • face to face courses • communication campaigns (these could include radio, TV, road shows, etc). 	<p>Yes <input type="radio"/></p> <p>No <input type="radio"/></p> <p>Don't know <input type="radio"/></p>
<p>4.2 Please describe each investment risk education activity and include:</p> <ul style="list-style-type: none"> • key messages • type of activity • target audience • communication channel (online, face to face) • URLs for online resources. 	
<p>4.3 Do behavioural economics principles inform your approach to investment risk education? If yes, please describe.</p>	
<p>4.4 Do you have resources designed to help an investor determine their risk profile? Please describe and provide URLs for online resources.</p>	
<p>4.5 How do you promote / distribute your investment risk education activities. Please describe if you use any of the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> • paid advertising • public relations • social media • distribution through intermediaries • others? 	

4.6	Are your investment risk education activities aligned with or implemented in schools, universities or other formal education providers?	
4.7	Do your investment risk education activities differentiate between current investors and potential investors? If so, how?	
4.8	How do you keep your investment risk education activities up to date?	
4.9	Do you charge any fee to use your investment risk education activities?	
4.10	How do you differentiate your activities on investment risk education from those of private organisations?	
4.11	How are your investment risk education activities funded?	

Measurement and evaluation

5.1	What are the objectives of your investment risk education activities?	
5.2	When you implement an investment risk education activity do you have performance measures that you are required to meet? If yes, please describe. Have you evaluated whether these performance measures are met?	
5.3	How have you evaluated your investment risk education activities for behaviour change? What are your findings? Are there any other measures you use for evaluation?	
5.4	What are your key findings from these projects?	

5.5 In light of your experience, what would you do differently in your future projects on investment risk education? Please describe what has and hasn't worked.	
--	--

Stakeholder involvement

6.1 Are there other government organisations in your jurisdiction which educate retail investors about risk? Please name them and briefly describe their role.	
6.2 Are there any non-government organisations (e.g. private sector firms) or NGOs in your jurisdiction which educate retail investors about risk? Please name them and briefly describe their role.	
6.3 Do you work in partnership with any other organisations in investment risk education? Please describe the nature of the partnership.	

Future strategies

7.1 Are there any new strategies you are considering in investment risk education? Please describe.	
---	--

Other

8.1 Please provide any other information you think would be relevant in understanding how you educate investors about risk.	
---	--

Appendix D – Examples of delivery and promotion methods

Jurisdiction	Investment risk education delivery channels	Promotion method	Relevant links
Argentina – National Securities Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Website content online tools and calculators • Hard copy resources • Workshops and seminars 	<ul style="list-style-type: none"> • Paid advertising • Public relations • Intermediaries • Social media 	http://www.cnv.gov.ar/English/Main.htm
Australia – Australian Securities and Investments Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Website content, online tools and calculators • Hard copy resources 	<ul style="list-style-type: none"> • Paid advertising • Social media • Distribution through intermediaries • Search engine optimisation 	http://www.moneySMART.gov.au
Belgium – Financial Services and Markets Authority	<ul style="list-style-type: none"> • Website content 	<ul style="list-style-type: none"> • Paid advertising on Google, Facebook and radio • Social media 	http://www.wikifin.be/nl?language_selection=true
Brazil – Comissão de Valores Mobiliários	<ul style="list-style-type: none"> • Website content, tools and calculators • Hard copy resources • Seminars and workshops 	<ul style="list-style-type: none"> • Distribution through intermediaries • Social media • Outreach events 	http://www.investidor.gov.br http://www.cvm.gov.br
China – China Securities Regulatory Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Seminars and workshops 	<ul style="list-style-type: none"> • Paid advertising on TV • Public relations • Social media 	http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/
France – Autorité des marchés financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Hard copy resources • Training courses • Outreach events • Communication campaigns 	<ul style="list-style-type: none"> • TV, radio and newspapers 	http://www.amf-france.org/

Jurisdiction	Investment risk education delivery channels	Promotion method	Relevant links
Germany – BaFin	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Hard copy resources • Consumer telephone line 	<ul style="list-style-type: none"> • Give-aways • Public relations • Outreach events 	http://www.bafin.de/EN/Consumers/consumers_node.html
Hong Kong – Investor Education Centre	<ul style="list-style-type: none"> • Website content, tools and calculators • Hard copy resources • Workshops and seminars • Communication campaigns 	<ul style="list-style-type: none"> • Paid advertising on mass media • Public relations • Distribution through intermediaries 	http://www.hkiec.hk/web/en/
Japan – Financial Services Agency and Japan Securities Dealers Association	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Hard copy resources • Seminars • Videos • Communication campaigns 	<ul style="list-style-type: none"> • Paid advertising through TV, newspapers and magazines • Public relations • Social media • Distribution through intermediaries 	http://www.shiruporuto.jp/e/ http://www.fsa.go.jp/ordinary/index.html#yakudatu http://www.jsda.or.jp/manabu/index.html
Jersey – Jersey Financial Services Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Website content 		http://www.protectyourmoney.je/Pages/homepage.aspx
Malaysia – Securities Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Website content, digital tools and calculators • Hard copy resources • Mobile app • Seminars 	<ul style="list-style-type: none"> • Paid advertisements • Outreach events • Articles and brochures • Social media 	http://www.investsmartsc.my https://www.facebook.com/investsmartsc
Mexico – Comisión Nacional Bancaria y de Valores	<ul style="list-style-type: none"> • Website content 	<ul style="list-style-type: none"> • Social media 	http://www.condusef.gob.mx/index.php/material-educativo

Jurisdiction	Investment risk education delivery channels	Promotion method	Relevant links
Netherlands – Authority for the Financial Markets	<ul style="list-style-type: none"> • Website content 	<ul style="list-style-type: none"> • Paid advertising • Search engine optimisation • Stakeholder networks 	http://www.afm.nl/nl/consumenten.aspx
Nigeria – Securities and Exchange Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Hard copy resources • Radio programs • Documentary and other video • Outreach events • Communication campaigns 	<ul style="list-style-type: none"> • Advertising on TV, radio, social media 	http://www.sec.gov.ng/
Ontario, Canada – Ontario Securities Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Website content, tools and calculators 	<ul style="list-style-type: none"> • Paid advertising through Google AdWords, newspapers and news magazines • Public relations campaigns • Social media • Distribution through intermediaries • Outreach 	http://www.getsmarteraboutmoney.ca
Portugal – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Hard copy resources • Communication campaigns 	<ul style="list-style-type: none"> • Social media • Radio, TV interviews and newspapers 	http://www.cmvm.pt
Quebec, Canada – Autorité des marchés financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Website content, tools and calculators • Hard copy resources • Seminars • Communication campaigns 	<ul style="list-style-type: none"> • Advertisements on TV, magazines and newspapers • Social media • Newsletters 	http://www.lautorite.qc.ca/en/consumers.html http://www.lautorite.qc.ca/fr/les-bonnes-questions-conso.html http://www.tesaffaires.com/index.php/en/

Jurisdiction	Investment risk education delivery channels	Promotion method	Relevant links
Singapore – Monetary Authority of Singapore	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Seminars and workshops • Communication campaigns 	<ul style="list-style-type: none"> • Social media 	http://www.moneysense.gov.sg/
South Africa – Financial Services Board	<ul style="list-style-type: none"> • Seminars and workshops • Hard copy resources 	<ul style="list-style-type: none"> • Radio, TV interviews and newspapers • Distribution through intermediaries 	http://www.fsb.co.za/Pages/Home.aspx
Spain – Comisión Nacional del Mercado de Valores	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Hard copy resources • Seminars • Videos 	<ul style="list-style-type: none"> • Newsletters • Distribution through intermediaries • Social media 	http://www.finanzasparatodos.es
Sweden – Finansinspektionen	<ul style="list-style-type: none"> • Seminars and workshops 	<ul style="list-style-type: none"> • Stakeholder network • TV advertising • Promotion to teachers 	http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/
Turkey – Capital Markets Board of Turkey	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Hard copy resources • Seminars 	<ul style="list-style-type: none"> • Social media • Public relations • Distribution through partners, especially Turkish Capital Markets Association 	http://www.spk.gov.tr http://www.cmb.gov.tr http://www.tspb.org.tr/tr http://www.tspb.org.tr/eng http://www.yatirimyapiyorurum.gov.tr

Jurisdiction	Investment risk education delivery channels	Promotion method	Relevant links
UK Financial Conduct Authority	<ul style="list-style-type: none"> • Website content online tools and calculators 	<ul style="list-style-type: none"> • Distribution through intermediaries • Search engine optimisation • Social media • Paid advertising • Public relations 	http://www.moneyadviceservice.org.uk
US Commodity Futures Trading Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Hard copy resources 		http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/ http://www.SmartCheck.gov
US Financial Industry Regulatory Authority	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Hard copy resources • Seminars • Podcasts • Communication campaigns 	<ul style="list-style-type: none"> • Public relations • Outreach events • Investor newsletters • Social media • Distribution through partners 	http://www.finra.org/Investors/index.htm
US Securities and Exchange Commission	<ul style="list-style-type: none"> • Website content • Hard copy resources • Outreach events • Communication campaigns 	<ul style="list-style-type: none"> • Outreach events • Social media • Distribution through partners 	http://www.investor.gov http://www.sec.gov

Appendix E – Selection of data about retail investors

The information in this appendix represents a sample of examples, provided by some C8 respondents, in relation to their research into retail investors, their knowledge, skills, attitudes and behaviours.

1. AMF Quebec Financial Awareness Index

AMF Quebec published its first Financial Awareness Index in 2012. It measures financial awareness across a number of themes including investment issues such as investor profile, anticipated return, risk, reading of documentation, diversification and tax issues. The 2014 index was the second edition and surveyed 1,500 respondents who identified as being responsible for financial management in their household. From this survey, AMF Quebec segmented its market into three groups:

- *knowledgeable consumers* (55%) – have extensive behavioural knowledge and tend to put it into practice;
- *ambivalent consumers* (31%) – have good behavioural knowledge but tend not to apply it; and
- *indifferent consumers* (14%) – have relatively little financial knowledge and do not adopt the behaviours of knowledgeable consumers.¹¹²

AMF Quebec focuses predominantly on ambivalent consumers.

2. US FINRA National Financial Capability Study

US FINRA draws on a formal survey to understand its retail market. The FINRA Investor Education Foundation first conducted a National Financial Capability Study (NFCS) in 2009. A second wave was conducted in 2012, and plans are underway to collect data for a 2015 study.

The 2012 study used a sample of more than 25,000 adults aged 18 and over. The study benchmarks key indicators of financial capability and includes information concerning demographics, products invested in, knowledge and understanding of investment products and concepts, including investment risk. The dataset includes a question that assesses the respondent's willingness to take investment risk. The results indicated that risk tolerance, as measured by the NFCS, is fairly low. In 2012, only 17% of respondents indicated that they were willing to take risks (an increase from 12% in 2009); and men are much more likely than women to say they are willing to take risks in financial investments (24% versus 11%).¹¹³

In 2015, the FINRA Investor Education Foundation will conduct an Investor Module as a supplemental study to the 2015 NFCS, approximately one month after the NFCS data has been collected. US FINRA estimates that 8,800 respondents from the 2015 state-by-state

¹¹² Further information can be found at:
http://www.lautorite.qc.ca/en/press-releases-2014-autre.html_2014_amf-index-financial-awareness-up-slightly-among-quebeckers30-04-2014-13-3.html.

¹¹³ Further information about the NFCS can be accessed at:
<http://www.finrafoundation.org/programs/capability/>.

survey will identify themselves as owning investments outside of retirement accounts – and they will contact these respondents to answer a number of questions intended to provide the foundation and researchers with a better understanding of how and why investors make investment decisions.

The Investor Module inquiry will include types of investments owned, the investment decision-making process, usage of brokerage firms and advisors, as well as attitudes towards risk and return. The module will also measure respondents' self-reported investment knowledge versus their objectively measured investment knowledge (i.e. their responses to investment-specific financial literacy questions). This dataset will allow US FINRA to explore in much greater depth investor knowledge and behaviour.

3. Hong Kong IEC Knowledge Attitudes and Behaviour towards Money and Debt Management

The Hong Kong IEC also conducted a survey of its adult population in 2014. The IEC Knowledge, Attitudes and Behaviour towards Money and Debt Management provided insights into the demographics of investors in Hong Kong, and their investing behaviours and attitudes. One-third of investors expected to have over 20% annual investment returns and over half (53%) did not have a stop-loss strategy to limit their potential investment losses. This was particularly apparent in females and people on a lower income.¹¹⁴

4. Japan's Financial Literacy Survey by the Central Council for Financial Services Information

The 2011 Financial Literacy Survey by the Central Council for Financial Services Information in Japan revealed information about financial knowledge and behaviours such as the basis for decision making related to financial instruments and transactions, and demographic data. Some findings related to the understanding of investment risk and included the following:

- The question concerning the relation between risk and return (*“An investment with a higher-than-average return is likely to have higher-than-average risk”*) showed that 68.7% of people indicated the correct responses, while 27.0% of respondents said they did not know the answer. This question also revealed that respondents over 65 years old tended to show a lower rate of correct answers compared with other age groups.
- The question concerning the benefits of risk diversification (*“Buying a single company's stock usually provides a safer return than a stock mutual fund”*) showed that 34.9% of people indicated the correct responses, while 59.0% of respondents said they did not know the answer. This might be due to the unclear composition of the stock mutual fund for respondents, and they might not understand the question as the risk diversification problem.¹¹⁵

¹¹⁴ Further information can be found at:
<http://www.hkiec.hk/web/en/tools-and-resources/research/money-management-2014.html>.

¹¹⁵ Further information can be found at:
<http://www.shiruporuto.jp/e/survey/kinyuryoku2011/pdf/11kinyuryoku.pdf>.

5. Australia's Financial Attitudes and Behaviour Tracker

The Australian Financial Attitudes and Behaviour Tracker provides a snapshot at regular intervals of some key financial attitudes and behaviours of adult Australians.

The tracker is an important initiative under the 2014 National Financial Literacy Strategy, led and coordinated by ASIC.

The research was conducted for the first time in August 2014. The tracker aims to:

- track changes and trends in certain key financial attitudes and behaviours at regular intervals to build up a picture of changes and trends over time;
- inform and support ASIC's priority to promote investor and financial consumer trust and confidence; and
- inform broader research and the measurement and evaluation of Australians' financial literacy levels and wellbeing.

Findings in relation to investment risk include:

- When asked about the concept of "risk/return trade-off", approximately two-fifths (41%) of people reported not having heard of the concept, 28% of people stated they had heard of it but did not understand it, and 30% of people said they had heard of and understood it.
- Of the 30% of people who said they had heard of and understood the concept, 9% were unable to accurately describe the risk/return trade-off when tested.
- More than half of those surveyed either had not heard of diversification (34%), or had heard of it but felt they did not really understand it (26%).
- When asked to assess the risk associated with various types of investments, two in five (41%) rated direct property / real estate investments as low or very low risk investments.¹¹⁶

6. FSMA Belgium National Measurement of Financial Literacy

The FSMA has conducted a first national measurement of financial literacy on the basis of the OECD questionnaire. The results were presented in March 2015. In relation to risk education, the study showed that:

- one out of four respondents is willing to take risks when saving or investing – this was mainly the case for men in the high-income 18–29 age group; and
- in response to the assumption that 'it is usually possible to reduce the risk of investing in the stock market by buying a wide range of stocks and shares', 56% answered that this statement is correct.

In a more general way, the conclusion of the measurement was that there is a low correlation between financial knowledge, behaviour and attitudes.

¹¹⁶ Further information can be found at:
<http://www.financialliteracy.gov.au/research-and-evaluation/financial-attitudes-and-behaviour-tracker>.