

2011RP-10

**Connaissance financière et rationalité des investisseurs :
une étude canadienne**

Cécile Carpentier, Jean-Marc Suret

Rapport de projet
Project report

Montréal
Octobre 2011

© 2011 Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret. Tous droits réservés. *All rights reserved.* Reproduction partielle permise avec citation du document source, incluant la notice ©.
Short sections may be quoted without explicit permission, if full credit, including © notice, is given to the source



Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations

CIRANO

Le CIRANO est un organisme sans but lucratif constitué en vertu de la Loi des compagnies du Québec. Le financement de son infrastructure et de ses activités de recherche provient des cotisations de ses organisations-membres, d'une subvention d'infrastructure du Ministère du Développement économique et régional et de la Recherche, de même que des subventions et mandats obtenus par ses équipes de recherche.

CIRANO is a private non-profit organization incorporated under the Québec Companies Act. Its infrastructure and research activities are funded through fees paid by member organizations, an infrastructure grant from the Ministère du Développement économique et régional et de la Recherche, and grants and research mandates obtained by its research teams.

Les partenaires du CIRANO

Partenaire majeur

Ministère du Développement économique,
de l'Innovation et de l'Exportation

Partenaires corporatifs

Autorité des marchés financiers
Banque de développement du Canada
Banque du Canada
Banque Laurentienne du Canada
Banque Nationale du Canada
Banque Royale du Canada
Banque Scotia
Bell Canada
BMO Groupe financier
Caisse de dépôt et placement du Québec
CSST
Fédération des caisses Desjardins du Québec
Financière Sun Life, Québec
Gaz Métro
Hydro-Québec
Industrie Canada
Investissements PSP
Ministère des Finances du Québec
Power Corporation du Canada
Rio Tinto Alcan
State Street Global Advisors
Transat A.T.
Ville de Montréal

Partenaires universitaires

École Polytechnique de Montréal
HEC Montréal
McGill University
Université Concordia
Université de Montréal
Université de Sherbrooke
Université du Québec
Université du Québec à Montréal
Université Laval

Le CIRANO collabore avec de nombreux centres et chaires de recherche universitaires dont on peut consulter la liste sur son site web.

ISSN 1499-8610 (Version imprimée) / ISSN 1499-8629 (Version en ligne)

Connaissance financière et rationalité des investisseurs : une étude canadienne

Cécile Carpentier^{}, Jean-Marc Suret[†]*

Sommaire exécutif

La compétence financière des investisseurs repose sur deux éléments. Le premier est la connaissance et la compétence requise pour exploiter les connaissances. Cet élément est souvent assimilé à la littératie. Le second est la rationalité, que l'on peut assimiler à l'absence de biais importants, tels que l'excès de confiance. Afin d'estimer les niveaux de connaissance et de rationalité des investisseurs, nous avons fait passer un sondage en ligne aux personnes qui gèrent, de façon autonome, des portefeuilles personnels d'actions. Au total, 1 814 personnes (moitié au Québec, moitié en Ontario) ont rempli les conditions d'accès au sondage : détenir des actions d'entreprises cotées en bourse et être le principal responsable des décisions relatives à leur gestion. Ces personnes sont en grande majorité des hommes, anglophones, ayant fréquenté une université, de plus de 55 ans, au travail à temps plein ou retraités et dont les revenus sont supérieurs à 50 000 \$ par année. Ils gèrent un portefeuille d'environ 200 000 \$, dont la majeure partie est investie en actions de grandes ou de petites entreprises inscrites en bourse.

Globalement, le premier volet du sondage confirme que le niveau de connaissance des investisseurs canadiens est faible. Malgré les nombreux programmes existants dédiés à l'éducation financière, les investisseurs obtiennent un score de connaissance très médiocre. Seuls 5 % d'entre eux obtiennent un score supérieur à 66 %. La très grande majorité des répondants obtient un score entre 40 et 57 %. Des lacunes importantes apparaissent en ce qui concerne la connaissance du risque et du rendement des catégories d'actif. La connaissance des rendements passés des grandes catégories d'actif est anormalement faible, notamment en ce qui concerne le rendement des actions, domaine où la totalité des personnes interrogées est pourtant impliquée. La connaissance médiocre des performances des catégories, ainsi que des notions de primes de risque, est problématique en ce qui concerne la capacité de planification des investisseurs. Environ 70 % des investisseurs ne savent pas que le rendement de marché est la somme du taux sans risque et d'une prime de risque de marché. Moins de 20 % des investisseurs ont une idée correcte de l'estimation de la prime de risque de marché.

Un investisseur sur cinq ignore que le rendement d'une petite entreprise en croissance ne provient pas des dividendes, mais du gain en capital. Un investisseur sur trois est certain d'obtenir des dividendes dans le futur d'une entreprise qui en verse habituellement. Près de 30 % des répondants ignorent que les indices boursiers sont très largement influencés par les rendements des plus grosses capitalisations. Trois investisseurs sur quatre ne comparent d'ailleurs pas systématiquement le rendement de leur portefeuille avec celui d'un indice boursier.

La moitié des investisseurs n'a pas une idée claire du lien entre le manque de liquidité et la valeur d'un titre. De nombreux investisseurs ne savent pas qu'en investissant dans des titres de petites entreprises inscrites sur la bourse de croissance TSX ils peuvent perdre leur mise. Beaucoup sous-estiment largement les risques associés à la détention d'obligations gouvernementales et d'actions.

La majorité (59 %) des investisseurs pensent qu'il n'existe pas de relation systématique entre le risque et le rendement des titres. Presque tous les investisseurs (83 %) sont persuadés que le TSX comporte des

^{*} CIRANO et École de comptabilité, Université Laval.

[†] CIRANO et École de comptabilité, Université Laval, Jean-marc.suret@fsa.ulaval.ca.

aubaines à rendement élevé et faible risque. Une proportion élevée des investisseurs interrogés, notamment au Québec, n'intègre pas correctement la notion de risque dans le prix des titres.

Une partie significative (18 %) des investisseurs n'a pas une idée claire de ce qu'est la diversification. Seuls 35 % des investisseurs savent qu'il faut entre 10 et 50 titres pour diversifier correctement un portefeuille d'actions. Un investisseur sur 5 ignore qu'il est possible de diversifier un portefeuille d'actions au moyen des instruments de placement collectifs.

Le tiers des investisseurs ignore qu'il faut analyser soigneusement l'information financière des petites entreprises qui émettent des titres, car ceux-ci sont souvent surévalués. La même proportion de personnes ne sait pas qu'il n'existe aucun moyen fiable de détecter des titres sur ou sous évalués. 42 % des investisseurs ignorent que valoriser très fortement une entreprise aux bénéfices négatifs revient à prendre un pari risqué sur l'avenir. Environ 30 % des investisseurs ne prennent pas leur décision en fonction de la répartition de leur richesse. La même proportion n'analyse pas systématiquement le risque et le rendement d'un titre avant de l'acheter. Le niveau de compétence financière est positivement lié à l'âge, au niveau d'éducation et de richesse. Il semble également être plus élevé parmi les francophones, sans que nous puissions proposer d'explication satisfaisante à cette observation.

Le second volet du questionnaire est dessiné pour vérifier dans quelle mesure les biais comportementaux révélés par les travaux antérieurs affectent les investisseurs canadiens. Un certain nombre de résultats sont troublants, mais nous ne détectons pas la présence de biais très importants parmi l'ensemble des investisseurs, sauf en ce qui concerne la surévaluation de leurs compétences.

Le résultat le plus surprenant se trouve vraisemblablement dans les attentes de rendement des portefeuilles gérés individuellement. Même s'ils s'estiment généralement plus performants que leurs pairs, les gestionnaires individuels s'attendent très majoritairement à réaliser des rendements inférieurs ou égaux à ceux de l'indice de marché. La sur-confiance est présente lorsqu'il s'agit de détecter les titres exceptionnels : 77 % des investisseurs se disent en mesure de repérer le titre exceptionnel qui se trouve dans un ensemble de 20 titres. Les investisseurs font également preuve de sur-confiance en considérant majoritairement que les prévisions moyennes établies par les experts sont fausses. Enfin, le sur-optimisme est également présent : la moitié des investisseurs surestiment largement la probabilité d'obtenir un rendement exceptionnel lorsqu'ils investissent dans une entreprise de la bourse de croissance TSX.

Nous avons demandé aux répondants d'évaluer leur compétence dans trois éléments importants de la gestion d'un portefeuille soit la sélection des titres, l'évolution du marché et le moment des décisions d'achat ou de vente de titres. Nous avons comparé les opinions que les investisseurs ont de leur compétence avec leur compétence réelle, mesurée au moyen d'un score. De façon générale et sur les trois éléments, les investisseurs se jugent beaucoup plus compétents que ne l'indiquent leurs scores de connaissance et il n'existe qu'une faible relation entre les compétences perçues et mesurées.

La notion d'aveuglement, qui se traduit par le fait que les investisseurs attribuent leurs mauvaises décisions à des facteurs externes et leurs décisions judicieuses à leurs compétences, ne semble pas présente dans notre échantillon.

Une forte proportion, d'environ 30 % des investisseurs, a une préférence pour des titres ayant la caractéristique de billets de loterie, ce qui est cohérent avec nos observations de rendements négatifs des émissions de titres de petite capitalisation. Les investisseurs semblent attacher de l'importance au fait de bien connaître le projet d'entreprise. Une très forte proportion des investisseurs fait preuve de biais de familiarité. Cette tendance serait davantage présente parmi les investisseurs ontariens.

Nos observations confirment donc la présence de certains biais de comportement, dont les principaux semblent être le sur-optimisme et la confiance exagérée dans les connaissances et habiletés requises pour générer un rendement élevé. En particulier, les investisseurs surestiment vraisemblablement leur capacité à sélectionner les titres gagnants. L'étude repose sur un questionnaire détaillé qui pourra être réutilisé pour mesurer les éventuels progrès des investisseurs à la suite des initiatives en matière de littératie.

Table des matières

Introduction.....	1
1 Situation.....	2
1.1 Littératie.....	2
1.2 Rationalité.....	5
2 Le sondage et les répondants.....	5
2.1 Sondage.....	5
2.2 Répondants.....	6
2.3 Caractéristiques des portefeuilles des répondants.....	7
3 Les connaissances des répondants.....	9
3.1 Le rendement passé des catégories.....	9
3.2 Notions de base sur le rendement.....	10
3.3 Notions relatives au risque.....	12
3.4 La relation rendement-risque.....	14
3.5 La diversification.....	15
3.6 Les décisions financières des investisseurs.....	15
3.7 Score des investisseurs en matière de connaissance.....	17
3.8 Scores et caractéristiques des investisseurs.....	17
4 La rationalité des investisseurs.....	19
4.1 Théorie des perspectives.....	19
4.2 Biais de disponibilité.....	22
4.3 Biais de sur-confiance.....	22
4.4 Aveuglement.....	28
4.5 Préférence pour les actions loterie.....	29
4.6 Biais de familiarité.....	29
Conclusion.....	30
Tableaux et Figures.....	34
Annexe 1 Questions utilisées pour le calcul du score.....	68
Bibliographie.....	71

INTRODUCTION

Pour gérer correctement leur épargne, les individus doivent posséder les connaissances de base et la capacité de les appliquer pour prendre des décisions : ils doivent être compétents. Ces deux dimensions constituent la définition courante de la littératie (Huston 2010 p.307). Les investisseurs doivent en outre faire preuve de rationalité. Leurs comportements financiers ne doivent pas être influencés par des biais importants (de Meza et al. 2008). Si les comportements sont biaisés, les décisions financières seront incorrectes même si les connaissances sont adéquates. À l'issue de leur analyse, menée pour le compte de la *Financial Service Authority* de Londres, de Meza et al. indiquent que les différences de compétence financière observées entre les investisseurs proviennent davantage des problèmes de comportement que des écarts de connaissance. La dimension de la rationalité ne peut donc pas être négligée dans l'étude de la compétence des agents. Les limites des investisseurs en matière de rationalité sont telles que certains auteurs considèrent d'ailleurs que les efforts considérables déployés pour améliorer la littératie financière pourraient être inutiles (de Meza et al. 2008; Willis 2008).

De nombreux travaux ont été consacrés à la connaissance financière des jeunes, des ménages et des futurs retraités (Huston 2010). Toutefois, la littérature académique est relativement pauvre en ce qui concerne le niveau de connaissance des investisseurs individuels, qui font généralement partie des groupes les plus aisés de la population (Carpentier and Suret 2011a). La majorité des travaux provient des milieux professionnels¹. En ce qui concerne la rationalité, plusieurs études ont mis en évidence l'importance de biais spécifiques parmi des groupes d'investisseurs ou d'étudiants (de Meza et al. 2008; Carpentier and Suret 2011b). Toutefois, il existe peu d'analyse globale de la rationalité, et encore moins de travaux ayant abordé simultanément les dimensions de la connaissance et de la rationalité des investisseurs actifs. Au Canada, l'importante étude de Deaves et al. (2006) porte sur un vaste échantillon d'investisseurs, mais ne cible pas spécifiquement ceux qui sont directement impliqués dans la gestion de leur portefeuille.² Dans la présente étude, nous proposons une analyse des connaissances et de

¹ Investor Protection Trust. 2007. The MoneyTrack/IPT Investing Secrets Survey. http://www.investorprotection.org/downloads/pdf/learn/research/Secrets_Survey_Report.pdf
NASD Investor Literacy Research. 2003. NASD Investor Literacy Research: Executive Summary. <http://www.finrafoundation.org/web/groups/foundation/@foundation/documents/foundation/p118411.pdf>

² Deaves et al. (2006) sélectionnent des répondants possédant des fonds mutuels, des actions ou des obligations et qui ont la responsabilité totale ou partagée de prendre les décisions financières dans leur foyer. Le taux d'incidence (la proportion des personnes interrogées présentant les caractéristiques désirées) est de 46% et l'étude porte sur les particuliers et les institutionnels. Dans notre étude, nous nous concentrons sur les investisseurs individuels qui détiennent des actions d'entreprises cotées en Bourse et qui sont responsables des décisions de gestion relatives à ces actions. Nous ciblons donc des personnes activement impliquées dans la composition de leur portefeuille et dans sa gestion. Le taux d'incidence est deux fois moindre dans l'étude : il est de l'ordre de 21%. La comparaison entre les taux d'incidence montre qu'environ 50% des

la rationalité des investisseurs canadiens impliqués dans la gestion personnelle de leur portefeuille d'actions. L'analyse de la situation canadienne est particulièrement intéressante pour plusieurs raisons. Le Canada est l'un des pays où la proportion de détenteurs d'actions est la plus importante (37,52%), largement au-delà de ce qui est observé aux États-Unis ou au Royaume-Uni (Grout et al. 2009). Les normes minimales d'admission en bourse sont fort basses et permettent aux Canadiens d'acquérir les actions d'un grand nombre de petites entreprises qui seraient, ailleurs, exclues des marchés boursiers. Enfin, les investisseurs canadiens réalisent de piètres taux de rendement, notamment lorsqu'ils s'intéressent aux titres inscrits sur la bourse de croissance TSX (Carpentier and Suret 2008b; Carpentier and Suret 2008c; Carpentier et al. 2010a). Nous nous sommes donc concentrés sur cette catégorie importante d'agents, ce qui constitue notre première contribution. Nous abordons simultanément la dimension des connaissances et celle de la rationalité. Nous avons donc développé une série de questions, portant sur les points qui nous semblent les plus importants en matière de rationalité des décisions des investisseurs. Notre seconde contribution se trouve à ce niveau. Enfin, nous sommes en mesure d'étudier dans quelle mesure la langue et la province d'origine sont liées à la compétence financière des investisseurs, en plus des caractéristiques généralement étudiées dans ce type d'analyse, telles que les niveaux de revenu ou d'éducation. Nous avons, en effet, fait passer le sondage simultanément aux investisseurs du Québec et de l'Ontario.

La structure du présent rapport est la suivante. Dans la première partie, nous situons notre travail par rapport aux études antérieures. Nous décrivons en seconde partie les caractéristiques du sondage et de l'ensemble des répondants. Nous synthétisons ensuite les résultats du sondage en termes de connaissance (partie 3) puis de rationalité (partie 4). Nos conclusions suivent.

1 SITUATION

1.1 Littérature

La littératie financière est un sujet hautement d'actualité. En 2005, l'OCDE produit la première étude internationale portant sur l'éducation financière (OECD 2005). En 2007, l'agence de la consommation en matière financière du Canada met en place une division dont l'objectif est d'aider les Canadiens à améliorer leurs connaissances financières. En septembre 2008 a lieu à Montréal une conférence canadienne sur la littératie financière.³ Une organisation à but non lucratif dédiée à la lutte contre la pauvreté, la *Social and Enterprise Development Innovations* ou SEDI, réclame alors au gouvernement fédéral la création d'un groupe de travail indépendant chargé d'étudier la problématique de la littératie en profondeur et de faire des propositions.⁴ En juin 2009, le gouvernement

investisseurs de l'étude de Deaves et al. délèguent complètement la gestion de leur portefeuille de titres.

³ Le rapport synthèse de cette conférence est disponible à l'adresse : <http://www.sedi.org/DataRegV2-unified/sedi-Other/Moving%20Forward%20with%20Financial%20Literacy.pdf>

⁴ <http://theccfl.ca/getmedia/6ef01bd8-4ea7-420b-9160-a7dc8034344c/Budget-news-release-Feb-2-2009.aspx>

fédéral lance le groupe de travail sur la littératie financière, pour conseiller une stratégie nationale au ministre des Finances.⁵

De façon générale, les diverses études effectuées indiquent que les consommateurs manquent d'information relative aux questions financières au sens large et auraient besoin de davantage de connaissances en la matière. Mais seul un petit nombre de pays ont développé des stratégies au niveau national. Quelques pays ont lancé une campagne de sondage nationale sur le thème de la connaissance financière de leur population. Il s'agit de l'Australie, du Japon, de la Corée, du Royaume-Uni et des États-Unis.⁶ Suite à ce constat, Statistique Canada lance début 2009 une étude auprès de 20 000 répondants dans 10 provinces. Le rapport de l'OCDE (2005) conclut que les pays sont de plus en plus conscients de l'importance de la connaissance financière et ont mis en œuvre une grande variété d'initiatives, sur une gamme variée de sujets, notamment des sites web, des brochures, des campagnes dans les médias. Une grande partie des travaux a visé des clientèles diverses, telles que les étudiants ou les ménages à faible revenu. Le constat général est que le niveau de connaissance financière dans la population est limité (SEDI 2005). Au Québec, deux études récentes, financées par le Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance de l'Autorité des marchés financiers (AMF), analysent le niveau de connaissance financière des jeunes adultes (Desfleurs 2008; Lachance 2009). Ces travaux indiquent des scores relativement faibles en matière de connaissances générales en épargne et placement, ainsi que le besoin d'information supplémentaire sur les placements.

L'essentiel des travaux portant sur la littératie financière menés jusqu'ici traite de l'évaluation du niveau de connaissance de base en gestion des finances personnelles et planification de la retraite et parfois de perception dans le cas des fraudes et des organismes de réglementation (ACVM). Deux constats s'imposent à la suite de la revue de ces divers travaux et initiatives. En premier lieu, comme le souligne le rapport de l'OCDE, il existe peu d'évaluation de la performance de ces programmes d'éducation financière, pour savoir quels outils sont efficaces. Cette situation serait due au fait que les programmes d'évaluation sont coûteux, mais également qu'il est difficile de développer des indicateurs de mesure des résultats de ces campagnes de sensibilisation. En particulier il est difficile de mesurer le changement de comportement des consommateurs. En second lieu, les initiatives qui visent les investisseurs sont relativement peu nombreuses.

Peut-être parce qu'il est l'un des pays où la détention individuelle d'actions est la plus élevée,⁷ le Canada semble avoir mis l'accent davantage que d'autres pays sur la connaissance financière des investisseurs. À la suite de son survol des diverses initiatives provinciales et fédérales en matière d'information et de formation des investisseurs

⁵ Ce groupe est doté de 5 millions de dollars sur deux ans, dans le budget fédéral 2009. Son rapport final est disponible à l'adresse : http://www.litteratiefinanciereauCanada.com/canadians-and-their-money_fr.html

⁶ http://www.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/1908/The_asset_test.html

⁷ Au Canada, la proportion de la population détenant des actions était de 37,52% en 2004. Les valeurs comparables sont de 21,20% aux États-Unis, 15,09% au Royaume-Uni et 14,97% en France (Grout et al. 2009).

individuels,⁸ Cakebread (2006) conclut que les efforts en matière d'amélioration des compétences financière au Canada portent très majoritairement sur les investisseurs. Elle observe que l'information et la formation sont considérées comme les éléments principaux en matière de protection des investisseurs (p. 366) et qu'il existe un volume important de ressources mises à leur disposition par les organismes de réglementation et par divers autres organismes qui opèrent au niveau canadien (Cakebread 2009). Ces ressources sont dédiées à l'information, mais aussi à la formation des investisseurs. Les ACVM ont financé quatre études davantage ciblées vers les investisseurs⁹. La première, réalisée en 2006, est intitulée «indice ACVM des investisseurs». L'objectif est de connaître la proportion des Canadiens faisant des placements, d'évaluer leur niveau de compétence financière, d'évaluer leur connaissance en matière d'autorité en valeurs mobilières et en matière de fraude financière. Une mise à jour de cette étude est rendue publique en 2009. Un autre travail, effectué en 2007, vise à comprendre les conséquences sociales de la fraude financière, outre le préjudice financier subi. En 2008, la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique effectue également des *graduate outcomes survey* auprès d'étudiants finissants du secondaire et auprès de futurs retraités pour comprendre leur comportement d'investissement. En 2010, les ACVM rendent publique une enquête portant sur la retraite et les placements. Par ailleurs, les commissions de valeurs mobilières ont développé de nombreux programmes et documents d'information, mais peu de données sur les raisons pour lesquelles les investisseurs individuels, de façon générale, semblent prendre des décisions fautives.

Au Québec, l'AMF a pris des mesures pour que la distribution de produits et services financiers soit plus aisément compréhensible par les investisseurs. Elle a notamment fait réaliser des études portant sur la clarté et la pertinence de l'information disponible au moment de la souscription des organismes de placement collectif et des fonds distincts.¹⁰

À la différence de la majorité des travaux antérieurs, nous nous intéressons exclusivement aux connaissances des détenteurs d'actions. Nous avons observé dans la plupart de nos travaux antérieurs que les investisseurs individuels canadiens, incluant les investisseurs accrédités, réalisaient des rendements anormalement faibles, notamment lorsqu'ils s'intéressent aux émetteurs inscrits sur la Bourse de croissance (Carpentier and Suret 2008b; Carpentier and Suret 2008a; Carpentier et al. 2010a). C'est aussi le cas des investisseurs qui participent aux émissions initiales et subséquentes, sur l'une ou l'autre des bourses canadiennes (Carpentier and Suret 2008c; Carpentier et al. 2010a). Le constat de la faible performance des investisseurs individuels a également été établi aux États-Unis, notamment lorsque les individus transigent activement (Barber and Odean 2000b). La performance des portefeuilles des particuliers regroupés en clubs d'investissement est plus médiocre que ne l'est celles des autres individus (Barber and Odean 2000a). Il est possible que cela soit lié au fait que les membres de tels clubs pratiquent une gestion plus agressive et active que celle des investisseurs isolés. Il semble en effet que les transactions des investisseurs individuels conduisent à des pertes systématiques et économiquement importantes (Barber et al. 2009). La faiblesse des connaissances des

⁸ Dans l'ensemble de ce rapport, il ne sera question que des investisseurs individuels (*retail investors*), que nous désignerons comme « les investisseurs ».

⁹ http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/outils_de_linvestisseur.aspx?ID=104&LangType=1036

¹⁰ Voir le bulletin de l'AMF du 15 juin 2007, vol4, n. 24.

investisseurs individuels ne peut cependant expliquer, à elle seule, leur médiocre performance, également imputable à leur manque de rationalité.

1.2 Rationalité

Les investisseurs individuels ne gèrent pas leur portefeuille en fonction des règles de base de la finance (Broihanne et al. 2005; Broihanne et al. 2006; Séjourné 2006). Ils obtiennent des taux de rendement généralement inférieurs à ceux des indices de référence (Barber and Odean 2000b) et ces rendements sont d'autant plus médiocres que ces investisseurs gèrent activement leur portefeuille (Barber and Odean 2000a). Les investisseurs individuels sont par ailleurs très actifs dans le secteur des titres de petite capitalisation, où les investisseurs institutionnels interviennent peu (Nofsinger and Varma 2009). Ils participent activement au marché des émissions de ce secteur où ils réalisent, en moyenne, des taux de rendement extrêmement faibles. Cette situation est particulièrement nette dans le cas des investissements dans les entreprises de petite taille inscrites sur la bourse de croissance TSX et vaut pour les émissions publiques comme pour les placements privés (Carpentier et al. 2010a; Carpentier and Suret 2010; Carpentier et al. 2011).

Plusieurs auteurs remettent totalement en question l'intérêt des programmes de littératie pour les investisseurs (Williams 2007; Willis 2008; Willis 2009), en imputant les faibles performances observées au manque de rationalité des individus et d'un ensemble de biais que les seules opérations de littératie ne sauraient corriger. Comme l'écrit Shefrin (2002) « *People are imperfect processors of information and are frequently subjects to bias, error, and perceptual illusions* ». De Meza et al. (2008) concluent que les différences de compétence financière observées entre les investisseurs proviennent davantage des problèmes de comportement que des écarts de connaissance.

En dépit de l'importance du sujet, comme le soulignent Deaves et al. (2006 p.256), notre connaissance du processus décisionnel des investisseurs individuels demeure très limitée. Carpentier et Suret (2011b) proposent une synthèse des travaux en ce domaine. Ils indiquent que les biais sont généralement abordés un à un, et qu'il existe très peu de travaux qui traitent simultanément des biais et des connaissances. La présente étude vise à combler ce manque.

2 LE SONDAGE ET LES RÉPONDANTS

2.1 Sondage

Le sondage a été réalisé par Vision Critical / Angus Reid, institut de sondage spécialisé dans les enquêtes par internet. Le questionnaire a été mis en ligne entre le 26 mai et le 10 juin 2011. Au total, 1 814 personnes présentant les caractéristiques ciblées (être un investisseur détenant des actions et impliqué dans leur gestion) y ont répondu. La moitié des répondants proviennent du Québec (901), l'autre moitié de l'Ontario (913). Notre sondage comprend 40 questions. Les quatre premières permettent de sélectionner les répondants. Ceux-ci doivent détenir des actions de grandes entreprises ou de petites

entreprises inscrites sur les marchés boursiers et être responsables des décisions relatives à ces actions. Le détail des questions en français et en anglais est accessible en ligne.¹¹

2.2 Répondants

Les répondants sont des hommes dans 72% des cas (Tableau 1). Cette proportion est identique au Québec et en Ontario. La majorité (67%) des répondants sont des anglophones (utilisent l'anglais à la maison). La proportion d'anglophones est de 100% en Ontario et de 34% au Québec (tableau 2)¹². La figure 1 montre que près de 58% des répondants ont plus de 55 ans, alors que moins de 9% ont moins de 35 ans. Le sondage cible des personnes détenant des actions, la distribution de l'âge des répondants semble donc logique : il est rare d'avoir accumulé suffisamment d'argent en début de vie professionnelle pour avoir constitué un portefeuille. Les caractéristiques d'âge varient toutefois selon la province (Tableau 3) : les plus jeunes (18-34 ans) représentent près de 10% de l'échantillon du Québec, contre 7,45% en Ontario. Les répondants de la classe d'âge la plus élevée (plus de 55 ans) sont proportionnellement moins nombreux au Québec (55%) qu'en Ontario (60%). Ces différences sont statistiquement significatives.

La grande majorité des répondants (81%) sont des personnes au travail à temps plein (48%) ou à la retraite (33%) et environ 7% des répondants sont au travail à temps partiel (figure 2). Il n'y a pas de différence entre les provinces sur cette dimension (tableau 4). Le tableau 5 montre que 89% des personnes interrogées ont accepté de mentionner l'ordre de grandeur de leur revenu. Celui-ci dépasse 50 K\$ par année pour près 82% des répondants détenant des actions et responsables des décisions relatives à celles-ci; seuls 18,4% ont un revenu inférieur à 50 K\$ par année. Environ 44% des répondants ont un revenu annuel situé dans la fourchette de 50 à 100 K\$, et ceci est vrai au Québec et en Ontario. Par contre, près de 24% des Québécois ont un revenu annuel inférieur à 50 K\$, contre 13% en Ontario. Dans cette province, ce sont 45% des répondants qui ont un revenu dépassant 100 K\$. Au Québec, cette proportion s'établit à 31%. Les répondants ontariens ont donc un revenu sensiblement plus élevé que les répondants québécois. Cette différence provinciale est statistiquement significative et correspond au constat de Statistique Canada¹³.

Le volet B du tableau 6 montre que les répondants ont majoritairement un niveau d'étude universitaire. Si l'on inclut les personnes ayant suivi des cours à l'université sans obtenir de diplôme, ce groupe rassemble près de 66% des personnes interrogées. 23% des répondants ont un niveau d'éducation collégial. Les différences par province ne sont pas significatives. Toutefois, l'analyse des résultats bruts non regroupés (Volet A) montre

¹¹ Voir à l'adresse : <https://www.forumangusreid.com/R.aspx?a=6197&t=1> pour la version française et à : <https://www.angusreidforum.com/R.aspx?a=6117&t=1> pour la version anglaise.

¹² Les anglophones québécois, qui représentent 13,4% de la population, selon les données du Commissariat aux langues officielles, sont donc surreprésentés dans cet échantillon.

¹³ Statistique Canada, *Income in Canada 2007*, Catalogue no. 75-202-X, 2009 (p.10), révèle un écart de l'ordre 11 500 \$ (17,3%) entre les revenus médians des ménages dans les deux provinces, à l'avantage de l'Ontario : <http://www.statcan.gc.ca/pub/75-202-x/75-202-x2007000-eng.pdf>.

que le groupe des personnes ayant obtenu un diplôme d'études supérieures est plus élevé en Ontario (19% des répondants) qu'au Québec (14%). Le tableau 7 montre que 89% des répondants ontariens possèdent leur habitation actuelle, contre 81% des québécois. Au Québec, près de 55% des répondants vivent à Montréal et 14% à Québec. En Ontario, 43% des répondants vivent à Toronto et 12% à Ottawa-Hull (tableau 8).

2.3 Caractéristiques des portefeuilles des répondants

Cette section porte sur les caractéristiques générales des portefeuilles détenus et gérés par les répondants. Elle donne une image des catégories d'actif et du nombre de titres qui les composent. Toutefois, ces résultats ne permettent pas de conclusions fortes en matière de diversification, puisque la majorité des répondants détient des fonds communs de placement.

Le tableau 9 montre que 91% des répondants possèdent des actions de grandes entreprises cotées et que 53% des répondants détiennent des actions de petites entreprises inscrites en bourse. La seconde catégorie de placement la plus populaire correspond aux fonds communs de placement, détenus par 74% des répondants qui possèdent également des actions d'entreprises inscrites en bourse. 58% des répondants détiennent des titres à revenus fixes, en plus des actions d'entreprises cotées. Environ 11% des répondants ont sélectionné la catégorie autre placement, et ont précisé de quel type de titres il s'agissait. Parmi les cas les plus fréquents, on trouve des espèces (35 cas), des actions d'entreprises privées (17 cas), des options (6 cas) et des métaux précieux (6 cas).

Environ 69% des répondants détiennent des actions dans un REÉR autogéré (tableau 10), dont ils assument la gestion dans une proportion de 96% (tableau 11). Plus de 78% des répondants détiennent des actions dans un portefeuille en dehors du REÉR. Près de 31% des répondants détiennent des actions dans un portefeuille dont ils n'assument pas la gestion, en plus de détenir des actions dans l'une ou/et l'autre des deux autres catégories.

Le tableau 12 montre que la plus grande partie (67%) des portefeuilles des répondants est investie en actions de grandes (43%) et de petites entreprises (24%) inscrites en bourse. Les répondants investissent également une grande partie de leur portefeuille en fonds communs de placement (38%) et en revenus fixes (30%).¹⁴ Nous avons obtenu une estimation de la valeur totale des actifs financiers des portefeuilles de 1 365 répondants soit 75,3% de l'échantillon (tableau 13). La valeur moyenne est d'environ 427 000 \$. La moitié des répondants ont un portefeuille dont la valeur excède 200 000 \$ (volet A) et 36% des répondants ont un portefeuille dont la valeur est inférieure à 100 000 \$ (volet B).

Plus de 41% des répondants ont investi dans moins de 5 titres de grandes entreprises différentes et 58% des répondants détiennent moins de 9 titres différents de grandes entreprises (tableau 14). Ils détiennent, en médiane, 4 à 5 actions de petites entreprises inscrites en Bourse (tableau 15). 70% des répondants détiennent moins de 9 titres différents de petites entreprises. Par ailleurs, 50% des investisseurs détiennent moins de 4

¹⁴ Les proportions rapportées sont les moyennes des pourcentages indiqués par les répondants à la question 1a. Notons que, dans certains cas, les répondants mentionnent détenir une catégorie d'actif mais leur attribue un pourcentage infime (0%). Ces valeurs sont conservées ici dans la mesure où le répondant détient l'actif.

titres différents de fonds commun de placement. Les répondants ont également investi en médiane dans 3 titres de revenus fixes différents.

La question 3 portait sur la part du portefeuille investie en actions de l'entreprise dans laquelle travaille l'investisseur. Ce type d'investissement représente un risque supplémentaire dans la mesure où le capital humain et financier est placé au même endroit. Le tableau 16 montre que 70% des répondants n'ont pas investi du tout dans l'entreprise dans laquelle ils travaillent ou ont travaillé. 80% des répondants y ont investi moins de 10% de leur portefeuille. Nous dénombrons toutefois 56 répondants (3,5% des cas) y ayant investi tout leur portefeuille. Au total, 7,90% des investisseurs ont placé plus de 50% de la valeur de leur portefeuille dans l'entreprise dans laquelle ils travaillent ou ont travaillé. Ces répondants supportent un risque important en plus d'être insuffisamment diversifiés.

Les REER représentent 60% (en médiane) du portefeuille des répondants (tableau 17). Seule une très faible proportion de l'ensemble des répondants (moins de 5%) n'a pas de REÉR.

Nous détectons des différences provinciales statistiquement significatives pour les éléments suivants. Le tableau 9 montre que davantage de répondants ontariens (93%) que québécois (88%) possèdent des actions de grandes entreprises. Il en va de même pour les fonds communs de placement (79% contre 69%). Alors que 73% des répondants québécois détiennent des actions dans un REÉR autogéré, c'est le cas de 65% des ontariens seulement (tableau 10).¹⁵ Lorsque les actions sont dans un portefeuille en dehors du REÉR, les investisseurs ontariens semblent être davantage impliqués dans la gestion de leurs actions (98%) que les québécois (95%, tableau 11). Les Québécois investissent davantage en actions de petites entreprises, en titres à revenus fixes et en autres catégories de titres que les Ontariens (tableau 12).

Les investisseurs ontariens détiennent un portefeuille d'une valeur plus importante (250 000 \$ en médiane) que les québécois (140 000 \$, tableau 13). Plus de 44% des Québécois ont un portefeuille dont la valeur n'atteint pas 100 000 \$, contre 29 % seulement des ontariens. À l'autre extrême de la distribution, 80% des Québécois ont un portefeuille inférieur à 400 000 \$, contre 69% des Ontariens. La figure 3 illustre ce phénomène : les Québécois sont plus nombreux à avoir des portefeuilles dont la valeur se situe dans les premières classes, alors que les Ontariens sont plus nombreux dans les classes de valeurs les plus importantes.

Au Québec, 39% des répondants détiennent plus de 9 titres différents de grandes entreprises, contre 32% en Ontario. Si l'on admet qu'il faut au moins 10 titres différents pour diversifier un portefeuille, davantage de québécois semblent être correctement diversifiés. Toutefois, ce résultat est à nuancer dans la mesure où de nombreux répondants détiennent également des actions de petites entreprises et des fonds communs de placement (tableau 14). Les REÉR représentent 65% du portefeuille des répondants au Québec et 55% en Ontario. Le REER autogéré constitue le seul portefeuille d'actions pour 22% des québécois et 15% des ontariens (tableau 17).

¹⁵ À l'inverse, 83% des ontariens détiennent des actions en dehors du REÉR contre 73% des québécois.

3 LES CONNAISSANCES DES RÉPONDANTS

Nous analysons successivement les dimensions relatives au rendement, au risque, à la relation rendement-risque, à la diversification et à la prise de décision financière. Nous tentons de vérifier dans quelle mesure les investisseurs connaissent les données de base des catégories d'actifs et de titres, et s'ils maîtrisent les concepts élémentaires liés au risque et au rendement des actions, tels qu'ils sont enseignés dans les cours d'introduction à la gestion de portefeuille.

3.1 Le rendement passé des catégories

Entre 1991 et 2010, les rendements des Bons du Trésor, des obligations gouvernementales et de l'indice S&P TSX ont été respectivement de 4,20%, 10,4% et 11,3%¹⁶ au Canada. Nous ne nous attendons pas à ce que les investisseurs connaissent ces valeurs avec précision, mais ils devraient être en mesure d'indiquer un ordre de grandeur et de situer les rendements les uns par rapport aux autres, d'autant que les rendements des Bons et des actions observés au cours des dix dernières années sont proches de ceux observés depuis 1928.

Si nous acceptons une erreur de l'ordre de 100 points de base¹⁷, un peu plus de la moitié des investisseurs ont une vision correcte du rendement des Bons. Environ 23% des investisseurs sous-évaluent largement ce rendement, en le situant à 1 ou 2%, alors que 26% des répondants surévaluent ce taux. Dans certains cas, les erreurs sont importantes. Environ 13% des répondants estiment plutôt que ce rendement est de l'ordre de 8% et 5% des répondants pensent que ce rendement atteint ou dépasse 11%. Il s'agit là d'estimations déraisonnables. Il est surprenant de constater que 657 répondants (36% de l'échantillon) ne sont pas en mesure de répondre à cette question. On n'observe pas de différences statistiquement significatives entre les répondants des deux provinces étudiées.

Moins de 4% des répondants donnent un ordre de grandeur correct pour le taux de rendement réalisé sur les obligations du gouvernement depuis 10 ans (entre 9 et 11%) et une forte proportion (36%) des répondants n'est pas en mesure de situer ce rendement (Tableau 19). Parmi ceux qui répondent, 91% sous-évaluent le rendement réalisé, parfois avec des écarts très significatifs.

Près du tiers des répondants (32%) n'est pas en mesure de situer le rendement de l'indice SP&TSX au cours des dix dernières années (tableau 20) et la proportion des investisseurs interrogés qui situent correctement ce rendement avec une erreur inférieure à 100 points de base est inférieure à 15%. La proportion des réponses correctes est largement supérieure en Ontario (16,65% contre 12,43%) ou la proportion de non-répondants est inférieure. La proportion des répondants qui sous-évaluent le rendement boursier est fort élevée (62,74%). Une proportion importante des répondants (11% soit 137 personnes sur 1240) situe ce rendement à 16% et plus. De nombreux investisseurs (19% des personnes

¹⁶ L'écart relativement faible observé entre le rendement des obligations et celui des actions n'est pas inhabituel. Il a été de l'ordre de 2,5% en moyenne depuis 207 ans et, durant plusieurs périodes longues, le rendement des obligations a dépassé celui des actions (Arnott 2009).

¹⁷ Si le taux de rendement observé est de 4,2%, toute réponse située entre 3 et 5% est considérée comme exacte.

fournissant une réponse) situent ce rendement à 5% ou moins. Le test statistique montre l'existence de différences provinciales à ce chapitre. Si 21,5% des Québécois ayant un avis estiment le rendement du S&P/TSX à moins de 5%, seuls 16% des Ontariens partagent cet avis. À l'autre extrémité de la distribution, 12% des Ontariens estiment que ce rendement est d'au moins 12%, contre 10% des québécois.

La question suivante (tableau 21) était : « Durant de longues périodes (plusieurs années), le rendement de l'ensemble des obligations (cet ensemble est communément appelé l'univers) peut être égal ou supérieur à celui des actions. » Cette assertion est vraie (Arnott 2009). La proportion de réponses correctes s'établit à 44% en Ontario et 41% au Québec, pour une moyenne de 42%. Ce résultat confirme la médiocre connaissance des relations entre les rendements des catégories de placement, qui peut être problématique lorsqu'il s'agit de planifier la retraite et d'allouer les fonds entre les diverses catégories de placement. 20% des investisseurs ont déclaré ne pas connaître la réponse à cette question.

Le niveau de connaissance des rendements passés des grandes catégories d'actif est anormalement faible, notamment en ce qui concerne le rendement des actions, domaine où la totalité des personnes interrogées est impliquée.

3.2 Notions de base sur le rendement

La question 6 portait sur l'origine du rendement dans le cas d'une entreprise en croissance. Elle était ainsi formulée : « J'achète aujourd'hui pour 10 dollars une action d'une petite entreprise en forte croissance. J'espère en tirer un rendement de 15% d'ici trois ans. La plus grande partie de ce rendement anticipé provient : a) Des dividendes que je vais recevoir, b) Du gain que je compte faire dans trois ans lorsque je revendrai l'action, c) Je ne sais pas ».

Les entreprises en forte croissance ont souvent besoin de financement et distribuent assez peu souvent des dividendes. La majeure partie (81%) des personnes interrogées et ayant fourni une réponse savent que le rendement anticipé de ce type d'entreprise provient du gain en capital fait lors de la revente (Tableau 22). Une proportion importante (19%) estime cependant que l'essentiel du rendement provient des dividendes à recevoir. Un groupe de 78 personnes a déclaré ne pas savoir quoi répondre. Dans l'ensemble de l'échantillon, 22% des répondants (403 personnes) ne savent pas exactement d'où provient le rendement de ce type d'entreprise. Il ne semble pas y avoir de différence provinciale. La proportion des gens ne sachant pas quoi répondre à cette question est plus élevée au Québec toutefois (6% contre 3% en Ontario).

Le tableau 23 illustre les réponses à la question portant sur le caractère certain des dividendes : « J'achète aujourd'hui 15 dollars une action d'une entreprise cotée en bourse qui verse habituellement des dividendes. Je suis certain de recevoir ces dividendes dans le futur. » 67% de l'ensemble des 1 665 personnes ayant un avis ont correctement répondu que cette assertion était fautive. 33% des répondants tiennent donc pour acquis, à tort, que les dividendes seront distribués dans le futur. Notons ici une différence entre les provinces qui est statistiquement significative. Près de 40% des répondants ontariens sont certains que les dividendes seront distribués, contre seulement 26% des Québécois. Environ 8% des répondants ont déclaré ne pas savoir quoi répondre. Le taux de bonnes

réponses à cette question simple pour l'ensemble des personnes interrogées est donc de 61,52% seulement.

Le tableau 24 présente la distribution des réponses à la question portant sur le mode de calcul des indices boursiers, formulée ainsi : « Les indices boursiers sont généralement calculés en utilisant une moyenne pondérée par les capitalisations. Ces indices sont donc largement influencés par le rendement des actions des plus grandes entreprises. » Environ 19% des personnes ayant un avis admettent ne pas savoir répondre à la question. Plus de 88% des répondants savent que les indices boursiers sont effectivement influencés par le comportement des titres les plus fortement capitalisés. Seuls 12% environ pensent, à tort, que ce n'est pas le cas. Le taux de réponses correctes par rapport à l'ensemble de l'échantillon n'est donc que de 71%.

La notion de prime de risque joue un rôle central en finance et les professionnels du domaine utilisent couramment cette notion. La prime de risque est liée au taux de rendement que l'on peut attendre du marché boursier. Il s'agit donc d'un élément très important qui doit être intégré dans la planification financière. La prime détermine aussi l'objectif de rendement que devrait se fixer le gestionnaire d'un portefeuille.

Le rendement du marché fait l'objet la question suivante (Tableau 25) : « Le rendement de marché prévu est la somme du taux sans risque (par exemple celui des obligations gouvernementales à 10 ans) et d'une prime de risque de marché. » Fait surprenant, près de 41% des personnes interrogées ont coché la case « Je ne sais pas » et moins de 30% des personnes interrogées répondent correctement à cette question : 31% en Ontario et 29% au Québec. La proportion de non-réponses est particulièrement forte en Ontario où elle s'établit à 43% contre 38% au Québec.

La distribution des estimations des primes de risque de marché des investisseurs apparaît au tableau 26. La question précise était : « De quel ordre est la prime de risque de marché actuellement (soit l'écart attendu entre le rendement attendu de l'indice boursier et celui des obligations gouvernementales) ». La plupart des professionnels et des universitaires situent cette prime entre 4 et 5% (Damodaran 2010). De façon surprenante, 48,3% des investisseurs répondent n'en avoir aucune idée, alors qu'ils sont impliqués dans la gestion de leurs actions. La proportion de réponses correctes n'atteint pas 18%. Une proportion importante des répondants qui ont fourni des estimations (22%) situent cette prime au-dessus de 8%, ce qui est irréaliste et 28% des investisseurs estiment la prime à 3% ou moins. La méconnaissance des rendements passés des catégories d'actif et des relations entre ces rendements est vraisemblablement l'un des aspects les plus troublants de notre analyse.

Le tableau 27 présente la distribution des réponses à la question « Une bonne stratégie de placement consiste à acheter des actions lorsque les marchés sont à la hausse et à vendre des actions lorsque les marchés sont à la baisse. » C'est faux, il vaut mieux acheter lorsque les marchés sont bas et vendre lorsqu'ils sont hauts pour réaliser un gain. 81% des investisseurs du Québec et 70% de ceux de l'Ontario répondent correctement que cette assertion est fautive et la différence entre les deux groupes est significative. Seuls 6% des répondants déclarent ne pas connaître la réponse à cette question.

Évaluer périodiquement et rigoureusement la performance de son portefeuille est l'une des conditions d'une gestion correcte et cette évaluation devrait se faire en comparant le

rendement du portefeuille à celui d'un indice de référence de même niveau de risque. Nous avons posé la question suivante : « Pour savoir si mon portefeuille d'actions est un bon placement, je compare le rendement de mon portefeuille au rendement d'un indice (par exemple le S&P/TSX 60) : systématiquement, parfois ou jamais ». Seuls 22% des investisseurs affirment comparer systématiquement le rendement qu'ils réalisent à celui d'un indice (tableau 28). La majorité des investisseurs n'effectue pas systématiquement cet exercice : 53% mentionnent s'y prêter parfois et 25% ne le font tout simplement jamais. Des différences provinciales statistiquement significatives apparaissent : 24% des investisseurs ontariens interrogés calculent systématiquement leur rendement anormal, contre 20% des québécois. 57% des québécois réalisent parfois cet exercice contre 50% des ontariens.

En matière de rendement, un investisseur sur cinq ignore que le rendement d'une petite entreprise en croissance ne provient pas des dividendes, mais du gain en capital. Un investisseur sur 3 est certain d'obtenir des dividendes dans le futur d'une entreprise qui en verse habituellement. Près de 30% des répondants ignorent que les indices boursiers sont très largement influencés par les rendements des plus grosses capitalisations. Environ 70% des investisseurs ne savent pas que le rendement de marché est la somme du taux sans risque et d'une prime de risque de marché. Moins de 20% des investisseurs ont une idée correcte de l'estimation de la prime de risque de marché. Trois investisseurs sur quatre ne comparent pas systématiquement le rendement leur portefeuille avec le rendement d'un indice boursier de même niveau de risque. Une proportion importante des investisseurs présente donc des lacunes en ce qui concerne la notion de rendement boursier.

3.3 Notions relatives au risque

Un titre rarement échangé présente un risque associé au manque de liquidité. La prime associée à ce risque, pour les entreprises inscrites sur les bourses américaines, est estimée à 3% environ par année (Liu 2006). Si un titre liquide bénéficie d'un taux de rendement demandé par les actionnaires de 10%, un titre semblable peu liquide devrait commander un taux de 13%¹⁸. Cette différence a un effet direct sur la valeur des actions, dont beaucoup d'investisseurs ne semblent pas conscients. La question 12 portait sur cet effet : « Vous avez le choix entre deux titres cotés en Bourse de même risque. Le titre A est transigé tous les jours, le titre B est transigé une fois par mois. Le prix du titre A est de 10 \$. Combien offrez-vous pour le titre B ? » Le prix du titre B devrait s'établir aux alentours de 7 à 8 \$, sur la base des estimations américaines. C'est la réponse fournie par environ 42% des répondants (tableau 29). 31% des personnes interrogées ne sont pas en mesure de répondre et 23% des personnes interrogées offrent un prix égal ou supérieur à 10\$. Ils estiment que le manque de liquidité est sans effet sur la valeur ou commande même une prime ce qui est une erreur manifeste. Il semble exister une différence entre les provinces parmi les personnes ayant un avis : près de 69% des Québécois appliquent cet escompte contre seulement 65% des Ontariens.

¹⁸ Si un titre rapporte 0,80 \$ à perpétuité pour un coût du capital de 8%, il vaut $0,80 / 0,08 = 10$ \$. Si une prime de manque de liquidité de 30% fait passer le coût du capital de 8% à 11% par année la valeur devient : $0,8 / 0,11 = 7,27$ \$. L'effet net sur le prix dépend des hypothèses de départ, mais une estimation entre 6 et 8 \$ semble correcte.

Au tableau 30 apparaît la distribution des réponses à la question suivante : « Si mon portefeuille ne contient que quelques actions de petites entreprises de la Bourse de croissance TSX, il est possible que je perde la totalité des montants investis. » C'est possible en effet. 81% des répondants ayant un avis en sont conscients. Nous observons une différence provinciale statistiquement significative : 78% des Ontariens contre 71% des Québécois mentionnent la bonne réponse. Près de 22% des investisseurs ontariens interrogés (29% des québécois) pensent qu'il n'est pas possible de perdre la totalité des montants investis dans quelques actions de petites entreprises inscrites en bourse ou sont incapables de répondre à cette question.

La mesure du risque utilisée en gestion de portefeuille est complexe et il peut sembler difficile de bien intégrer les notions de volatilité et de risque systématique. Nous avons donc testé une mesure très simple du risque, qui est la probabilité d'encourir un rendement négatif au cours de la prochaine année lorsqu'on ne détient qu'une catégorie d'actif. Pour chacune des catégories, il est aisé d'estimer le nombre d'années où le rendement a été négatif à l'aide des historiques de rendement : ces proportions ont été nulles pour les Bons du Trésor entre 1991 et 2009, et se sont élevées à 7% et 32% pour les obligations et les actions, respectivement (Carpentier and Suret, 2011a, p.13).

En ce qui concerne les Bons du Trésor, le tableau 31 montre que 18% des investisseurs interrogés n'ont aucune idée de l'ordre de grandeur de cette probabilité. 40% des investisseurs répondent correctement (probabilité nulle). Toutefois, environ 15% des investisseurs estiment que cette probabilité dépasse 30%. Nous observons ici des différences provinciales statistiquement significatives. 55% des Québécois estiment, à juste titre, que cette probabilité est de 5% ou moins, contre 52% des Ontariens. À l'autre extrémité de la distribution, 16% des Ontariens pensent, à tort, que cette probabilité dépasse 30% contre 14% des Québécois.

Pour ce qui est des obligations gouvernementales, le tableau 32 indique que la proportion des réponses correctes est très faible. Elle s'établit 7% environ. 269 sur 1814 (15%) ne savent pas quoi répondre. Parmi les investisseurs ayant un avis, 15% estiment que cette probabilité s'établit entre 6 et 20%. La majorité (60%) estime que cette probabilité est de 5% ou moins. Toutefois 10% pensent qu'elle dépasse 61%. Nous constatons également des différences statistiquement significatives entre les provinces. 48% des Québécois estiment, à tort, que la probabilité est nulle, contre 38% des Ontariens. Le risque des obligations semble être fort mal connu, tout comme leur rendement d'ailleurs.

La probabilité d'obtenir un rendement négatif en détenant un portefeuille indicatif d'actions est généralement sous-évaluée (tableau 33). 29% des répondants situent cette probabilité entre 31 et 50%. Même en élargissant fortement la fourchette de bonnes réponses pour inclure la classe 21 à 30%, la proportion des réponses correctes n'atteint pas 42%. De façon surprenante, 35% des investisseurs qui ont fourni une réponse ont établi cette probabilité était de 20% ou moins. Cette tendance semble exister surtout au Québec, où 39% des investisseurs répondent ainsi, contre 31% des Ontariens. Le risque des actions semble être fortement sous-évalué.

De façon générale, environ un investisseur sur deux n'a pas une idée claire du lien entre le manque de liquidité et le prix d'un titre, et un investisseur sur cinq ne sait pas qu'il peut perdre la totalité de son investissement s'il place son argent dans des titres de petites

entreprises inscrites sur la bourse de croissance TSX. De nombreux investisseurs sous-estiment largement les risques associés à la détention d'obligations gouvernementales et d'actions.

3.4 La relation rendement-risque

La relation rendement-risque est fondamentale en finance. Nous avons demandé s'il est vrai qu'un rendement plus élevé ne peut être obtenu qu'au prix d'un risque plus important. Seuls 41% des répondants estiment que cette relation est systématique (tableau 34). Les autres considèrent qu'elle n'existe pas ou n'est pas systématique, ce qui est une erreur¹⁹. Ceci rejoint la conclusion de De Bondt (1998, p.840), qui observe à partir d'un petit échantillon de 45 investisseurs américains que la plupart d'entre eux pensent qu'il n'y a pas de relation entre le risque et le rendement. Dans notre analyse, si nous ajoutons les investisseurs qui estiment que l'assertion est fautive et ceux qui ne savent pas, près de 59% des investisseurs pensent qu'il n'existe pas de relation systématique entre le rendement et le risque. Nous observons ici une nette différence, statistiquement très significative, entre les investisseurs québécois et ontariens. Au Québec, 47% des investisseurs pensent qu'on ne peut obtenir un rendement plus élevé qu'au prix d'un risque plus important. Cette proportion n'est que de 34% en Ontario. Près de deux fois plus d'Ontariens que de Québécois (17% contre 9%) ont choisi la réponse « b) faux » à la question.

La conviction que la relation entre le risque et le rendement n'est pas systématique transparait également lors de l'analyse des résultats de la question 15 (tableau 35) : « Sur le TSX, il existe des actions qui sont des aubaines, c'est-à-dire des placements à rendement élevé et à faible risque : a) Vrai, b) Vrai mais ils sont très rares, c) Faux, ou d) Je ne sais pas ». Plus de 64% des investisseurs estiment que cette affirmation est vraie, mais que ces titres sont très rares. Si nous ajoutons les investisseurs pensant que c'est vrai (19%), ce sont plus de 83% des investisseurs qui sont persuadés, à tort, que le TSX comporte des aubaines à rendement élevé et faible risque. 7% ne savent pas quoi répondre. Seuls 10% des investisseurs savent que cette assertion est fautive. Nous observons ici une différence entre les provinces : 15% des Québécois savent que l'assertion est fautive, contre 5% seulement des Ontariens. Cette différence est statistiquement significative.

L'impact du risque sur le prix des titres fait l'objet de la question suivante (tableau 36) : « Les flux futurs attendus des entreprises A et B sont identiques, mais l'entreprise A est plus risquée que l'entreprise B. Le cours de l'action de l'entreprise A sera donc a) Plus élevé que le cours de l'action de l'entreprise B, b) Identique au cours de l'entreprise B puisque les flux attendus sont identiques, c) Moins élevé que le cours de l'action de l'entreprise B ou d) Je ne sais pas. » La bonne réponse est la c : le cours de A sera moindre que celui de B puisque A présente un risque, donc un coût des fonds propres, plus grand. Plus de 14% de l'ensemble des répondants ont coché la case : « Je ne sais pas », en réponse à cette question, ce qui semble élevé compte tenu de la nature de la

¹⁹ La recherche des titres sous-évalués, qui offrent un rendement supérieur à risque égal, est la raison d'être de l'industrie de l'analyse financière des gestionnaires de fonds. S'ils apparaissent, de tels titres font l'objet d'une demande importante qui en augmente les prix et la relation rendement-risque est à nouveau vérifiée.

question. 58% seulement des investisseurs interrogés fournissent une réponse correcte à cette question. Les proportions de réponses correctes sont de 66% en Ontario et de 51% au Québec; cette différence est statistiquement significative.

En résumé, la majorité (59%) des investisseurs pensent qu'il n'existe pas de relation systématique entre le risque et le rendement des titres. Presque tous les investisseurs (83%) sont persuadés, à tort, que le TSX comporte des aubaines à rendement élevé et faible risque. Une proportion élevée des investisseurs interrogés notamment au Québec, n'intègre pas correctement la notion de risque dans le prix des titres.

3.5 La diversification

Diversifier un portefeuille d'actions permet d'éliminer une partie du risque sans diminuer l'objectif de rendement donné. Le tableau 37 montre que 82% des répondants pensent, avec raison, que cette affirmation est vraie. Pour 14% des répondants, cette assertion est fausse. En majorité, les investisseurs ont une idée claire de ce qu'est la diversification, même s'ils ne connaissent pas vraiment les moyens de l'appliquer. Le taux de non-réponse est très faible (4%). Des différences assez nettes et statistiquement significatives apparaissent entre les provinces : 87% des investisseurs québécois qui ont répondu fournissent la bonne réponse contre 83% des ontariens.

La question « Pour diversifier correctement un portefeuille d'actions, combien de titres appartenant à des secteurs différents faut-il au minimum acheter (dans des proportions équilibrées)? » appelle, en théorie, les réponses suivantes : il faut au minimum 20 titres pour diversifier correctement un portefeuille, le strict minimum étant de 10, s'ils sont soigneusement choisis pour leur absence de relation et dans des secteurs différents. De façon inattendue, 35% des ontariens et 25% des québécois n'ont aucune idée sur la question et ont coché la case « Je ne sais pas » (tableau 38). Par ailleurs, 35% des répondants estiment, à tort, que 1 à 9 titres sont suffisants pour bien diversifier un portefeuille. Seuls 35% des personnes interrogées fournissent une réponse acceptable, entre 10 et 50 titres et la proportion de réponses parfaitement correcte (20 à 50 titres) est de l'ordre de 6%. Les Québécois sont plus nombreux à avoir choisi la bonne réponse que les Ontariens, mais le niveau de signification statistique de ces différences est faible.

Pour diversifier un portefeuille d'actions, il est possible de détenir des instruments collectifs de placements. Le tableau 39 montre que 218 répondants ne le savent pas et que 141 pensent que cette assertion est fausse. Ce sont donc 20% des personnes interrogées qui ignorent qu'il est possible de diversifier un portefeuille d'actions au moyen des fonds. Si le concept de diversification semble relativement acquis, une faible proportion des personnes interrogées connaissent les moyens de diversifier effectivement un portefeuille.

3.6 Les décisions financières des investisseurs

Avant d'investir dans des titres de petites capitalisations, en particulier émis lors de placement privé, d'émission initiale ou subséquente, il convient d'analyser soigneusement l'information relative à ces titres, car ils sont alors généralement sur évalués. Les travaux empiriques montrent que les rendements postérieurs à ce type d'émission sont anormalement faibles et la plus grande vigilance s'impose donc lors de l'achat. Le tableau 40 montre que 24% des personnes interrogées n'ont pas d'idée sur la

question alors que 11% pensent que cette affirmation est fausse. Plus d'une personne sur trois répond incorrectement à cette question.

Plus de 33% des personnes interrogées ne savent pas qu'il n'existe aucun moyen fiable de détecter systématiquement des titres sur ou sous évalués (tableau 41). Il semble exister une différence statistiquement significative entre les provinces : 89% des ontariens ayant une idée sur la question répondent correctement, contre 74% des québécois.

À long terme, il existe une relation stable entre rentabilité comptable et rentabilité boursière. Donc valoriser très fortement les actions d'une entreprise dont le bénéfice est négatif consiste à prendre un pari très risqué sur sa rentabilité future. Le tableau 42 montre que près de 42% des personnes interrogées jugent cette assertion fausse (444 cas) ou ne savent pas (309 cas). Seuls 58% des investisseurs sont donc conscients que valoriser très fortement une entreprise dont les bénéfices sont négatifs revient à prendre un pari très risqué sur l'avenir. Les investisseurs ontariens répondent moins bien à cette question que les québécois : 33% des Ontariens ayant une opinion sur la question pensent, à tort, que cette affirmation est fausse, contre 26% des Québécois. Cette différence est statistiquement significative.

Les décisions de placement doivent être prises en fonction de la répartition de la richesse, et notamment, de la structure globale de l'actif. La distribution des réponses apparaît au tableau 43, qui montre que 32% des personnes interrogées ne répondent pas correctement à cette question. Une proportion de 18% des répondants (334 investisseurs) estime qu'il n'est pas important de tenir compte de la structure de son actif pour prendre une décision de placement. Ces investisseurs considèrent, à tort, que l'élément le plus important de la gestion d'un portefeuille est la sélection des titres.

Avant d'acheter une action que je ne détiens pas encore dans mon portefeuille, il faut analyser l'information relative à son niveau de risque et à son rendement attendu. Le volet A du tableau 44 montre qu'une majorité d'investisseurs effectue bien cette analyse. Toutefois, pour près de 29% des investisseurs, celle-ci n'est pas fondamentale ou pas effectuée systématiquement. La question suivante portait sur l'analyse de l'information lors de l'achat d'un titre recommandé par un conseiller financier. Elle était formulée ainsi : « J'analyse les recommandations de mon conseiller financier avec le même soin que les achats d'actions que je fais moi-même : a) Vrai, b) Faux, c) Je n'ai pas de conseiller financier, d) Je ne sais pas ». Selon Deaves et al. (2006, p.250) : « *Additionally, there is an army of financial professionals providing information intermediation services to investors, ranging from financial planners to investment counsellors to mutual fund company representatives to bank representatives to brokers to analysts and CIOs.* » Les auteurs montrent que la majorité (56%) des investisseurs prennent leur décision de financement avec l'aide d'un conseiller financier. Le volet B du tableau 44 montre que 30% des investisseurs de notre échantillon n'ont pas de conseillers financiers. Donc 70% des investisseurs responsables des décisions relatives à la gestion de leur portefeuille utilisent les services d'un conseiller financier. Toutefois, près de 81% de ces investisseurs (1031 sur 1273) analysent toutefois leurs recommandations avec le même soin que s'ils n'étaient pas conseillés, ce qui est judicieux.

Le tableau 45 présente la distribution des réponses à la question suivante : « On sait que le rendement du marché boursier sera de 10% l'an prochain. À quel taux de rendement

moyen vous attendez-vous pour la prochaine année pour les gestionnaires de fonds communs de placement ? ». En moyenne ce rendement est inférieur au rendement du marché boursier ou identique avant les frais de gestion (Lortie 2011; Sundgren and Svanström 2011). Près de 47% seulement des personnes interrogées estiment que ce rendement sera inférieur à celui du marché. Une forte proportion (21%) des répondants n'a pas d'idée sur la question. Environ 11% des répondants pensent que le rendement sera identique à celui du marché et 21% estiment que ce rendement sera supérieur à celui du marché. Nous n'observons pas de différences significatives entre les provinces.

De sérieuses lacunes apparaissent en ce qui concerne le processus de décision financière : le tiers des investisseurs ignore qu'il faut analyser soigneusement l'information financière des petites entreprises qui émettent des titres, car ceux-ci sont souvent surévalués. La même proportion de personnes ne sait pas qu'il n'existe aucun moyen fiable de détecter des titres sur ou sous évalués. 42% des investisseurs ignorent que valoriser très fortement une entreprise aux bénéfices négatifs revient à prendre un pari risqué sur l'avenir. Environ 32% des investisseurs ne prennent pas leur décision en fonction de la répartition de leur richesse. Environ 30% n'analysent pas systématiquement le risque et le rendement d'un titre avant de l'acheter.

3.7 Score des investisseurs en matière de connaissance

Pour synthétiser les résultats des réponses fournies par les personnes interrogées, nous avons calculé un score en utilisant les questions portant sur la connaissance. Nous avons mis de côté les questions de dépistage, celles portant sur le portefeuille des répondants, ainsi que la question 23 qui permet surtout de repérer lesquels des répondants utilisent les services d'un conseiller financier. Le détail des 28 questions utilisées ainsi que les points attribués à chacune sont présentés en annexe 1. Le score total maximal est de 56 points. Notre méthode s'inspire de celle utilisée dans un contexte semblable par plusieurs chercheurs (Volpe et al. 2002; Lyons et al. 2007).

La figure 4 illustre la distribution des réponses. Le score médian et moyen est de 26 sur 56 points. L'étendue des scores va de 0 à 44 points. 50% des scores s'étendent de 21 à 31 points. Alors que 5% seulement des répondants ont un score supérieur à 37, 10% des répondants ont un score inférieur à 16 : la distribution est plus étalée sur les scores les plus faibles, elle présente une asymétrie négative.

Malgré les nombreux programmes existants dédiés à l'éducation financière, les investisseurs obtiennent un score tout juste moyen lorsque l'on teste leur connaissance. Seuls 5% d'entre eux auraient une note supérieure à 66%, proche d'une note de passage, s'il s'agissait de l'évaluation d'un cours universitaire.

Nous avons tenté de lier les scores à certaines caractéristiques des répondants. Comme ces caractéristiques ne sont pas totalement indépendantes, il convient de les étudier simultanément.

3.8 Scores et caractéristiques des investisseurs

Le tableau 46 présente l'analyse du score de connaissance financière, exprimé en pourcentage, en fonction des caractéristiques des répondants. Les variables indépendantes sont définies comme suit :

Sexe : prend la valeur 1 si le répondant est un homme, 0 sinon.

Collège : prend la valeur 1 si le répondant a un niveau d'éducation collégial, 0 sinon.

Université : prend la valeur 1 si le répondant a un niveau d'éducation universitaire, 0 sinon.

Age_35_54 : prend la valeur 1 si le répondant a entre 35 et 54 ans, 0 sinon.

Age_55 : prend la valeur 1 si le répondant a 55 ou plus, 0 sinon.

Revenu_50_100 : prend la valeur 1 si le revenu annuel du répondant est compris entre 50 000 \$ et 100 000 \$, 0 sinon.

Revenu_100 : prend la valeur 1 si le revenu annuel du répondant dépasse 100 000 \$, 0 sinon.

Québec_Anglo : prend la valeur 1 si le répondant est un Québécois anglophone, 0 sinon.

Québec_Franco: prend la valeur 1 si le répondant est un Québécois francophone, 0 sinon.

Les résultats montrent que la plupart des coefficients associés aux variables explicatives sont statistiquement significatifs. La connaissance financière est ainsi positivement reliée au fait que l'investisseur soit un homme. La valeur du coefficient est la plus importante de celles obtenues lors de l'analyse et le niveau de signification est élevé. Toutefois, les femmes ne représentent que 27,73% de l'ensemble des personnes interrogées.

Un niveau d'éducation plus élevé augmente le score de connaissance. Le niveau de référence est ici l'absence de formation collégiale. Détenir un diplôme collégial n'influence pas la connaissance de façon significative. Toutefois, le fait d'avoir un niveau de formation universitaire est très significativement et positivement lié au score de connaissance. Le score est supérieur de 2,27 points de pourcentage pour cette catégorie d'investisseurs. Avoir un revenu élevé augmente également le score de connaissance : les deux variables associées à cette dimension sont statistiquement significatives. Le niveau de référence est celui des investisseurs ayant un revenu inférieur à 50 000 \$. Le groupe qui dispose d'un revenu situé entre 50 000 \$ et 100 000 \$ a un score supérieur de 1,25 point de pourcentage par rapport à ce niveau de référence alors que les investisseurs aux revenus les plus élevés dépassent le score de base par 2,26 points de pourcentage. La plupart des relations mises en évidence sont conformes à l'intuition et aux résultats des travaux antérieurs.

Il semble exister des différences liées à la langue, pour lesquelles nous ne disposons toutefois pas d'explication. Le niveau de référence est celui des répondants ontariens, qui sont tous anglophones. Nous avons isolé le groupe des anglophones québécois, dont le score moyen ne se distingue pas de celui des ontariens. En revanche, les francophones obtiennent un score moyen de 1,91 points de pourcentage supérieur à celui des ontariens. Cet écart est statistiquement très significatif. Nous l'observons lorsque les autres déterminants classiques de la connaissance financière, tels que le niveau de richesse et d'éducation, sont pris en considération dans le modèle. Lorsque nous restreignons l'échantillon aux seuls répondants du Québec, un écart significatif apparaît entre les anglophones et les francophones, dont le score est supérieur de 2,85 points à celui des anglophones. Ces différences liées à la langue demanderaient des analyses approfondies, mais il semble, sur la base du sondage, que les francophones aient un niveau de connaissance financière supérieur à celui des anglophones du Québec et de l'Ontario.

4 LA RATIONALITÉ DES INVESTISSEURS

Nous nous intéressons, dans cette section, à quelques éléments relatifs au comportement des investisseurs. La mise en évidence de chacun des éléments de la finance comportementale demande un protocole rigoureux et l'utilisation de grands échantillons en situation expérimentale (de Meza et al. 2008; Carpentier and Suret 2011b). Ce n'est pas l'objectif de la présente analyse. Nous cherchons simplement à vérifier dans quelle mesure les investisseurs canadiens sont influencés par les biais de comportement les plus connus.

4.1 Théorie des perspectives

Il existe de nombreuses preuves à l'effet que la présentation d'un choix influence les décisions. La situation présentée en premier lieu sera généralement surpondérée par rapport aux alternatives présentées ensuite. Si cela est vérifié, la séquence des informations produites sur un titre, une entreprise ou un marché pourrait influencer indument les décisions des agents. Par exemple, les facteurs de risque d'un prospectus sont présentés sans ordre et il arrive souvent que les principaux facteurs soient relégués bien après des facteurs standards et peu significatifs : est-ce qu'un prospectus dont les éléments majeurs de risque apparaissent en premier sera perçu comme plus risqué qu'un prospectus comportant les mêmes facteurs dans un ordre inversé ? La bourse de croissance TSX présente en tout premier lieu ses titres gagnants et leur accorde une place importante dans sa publicité (TSX Venture Exchange 2008). La perception du risque de ce marché est-elle affectée, et dans quelle mesure, si les informations sur la distribution totale des rendements sont présentées avant la description des titres gagnants ? Pour analyser de telles questions, les personnes interrogées répondent à deux questions dont la réponse est la même, mais dont la présentation diffère. L'interprétation des réponses doit se faire par couple de réponses. Le premier couple de questions était le suivant.

« Q26. Combien seriez-vous prêt à payer pour obtenir l'action AB inc. qui procure 1) un gain de 1 000 dollars dans un cas sur 100, et 2) et une perte totale dans les autres cas ? a) Rien du tout, b) 1 dollar, c) 5 dollars, d) 10 dollars, e) 15 dollars, f) 20 dollars, g) 25 dollars, g) 30 dollars, h) 35 dollars ou plus, i) Je ne sais pas. »

« Q39. Combien seriez-vous prêt à payer pour obtenir l'action AB inc. qui procure 1) une perte totale dans 99 cas sur 100, et 2) un gain de 1 000 dollars dans un cas sur 100? a) Rien du tout, b) 1 dollar, c) 5 dollars, d) 10 dollars, e) 15 dollars, f) 20 dollars, g) 25 dollars, g) 30 dollars, h) 35 dollars ou plus, i) Je ne sais pas. »

La question 26 présente le gain important en premier lieu alors la question 39 commence par la mention d'une perte totale. Comme les choix sont identiques, on devrait observer des répartitions semblables pour chacune des deux questions. L'espérance mathématique de la loterie est de 10 \$ (soit $1000 \times 0,01$) dans chaque cas. Les individus parfaitement rationnels devraient donc offrir 10 \$ pour cette action. La préférence pour l'asymétrie devrait conduire à offrir davantage que ce montant.

La majorité des répondants ne s'engageraient pas dans l'acquisition de la loterie proposée ce qui semble montrer une aversion au risque qu'on n'observe pas dans le marché boursier : les investisseurs investissent fréquemment dans les actions de très petite capitalisation qui ont un profil de rendement espéré semblable à celui de la loterie

proposée (tableau 47). Une faible proportion des répondants qui ont un avis (4 à 6% selon qu'on analyse la question 26 ou la question 39) semblent avoir une préférence pour l'asymétrie et offrent plus de 10 \$ pour cette action. Peu de répondants offrent le prix qui représente l'espérance mathématique, soit 10 \$: près de 8% pour la question 26 et 4% pour la question 39. Une proportion importante des répondants (12 à 15%) ne sait pas quel montant offrir pour une telle action. Dans le cas de la question 26, plus de la moitié des répondants (53%) n'offriraient rien du tout pour une telle action et 71% offriraient 5 dollars ou moins. Ces proportions sont plus élevées en réponse à la question 39 qui présente la perte en premier lieu : 59% des répondants ne donneraient rien du tout et 80% offriraient moins de 5 dollars pour cette action. L'ordre de présentation influence les réponses, mais cette influence semble être limitée.

Le second couple de réponses fait référence aux facteurs de risque présentés dans les prospectus. Les deux questions sont identiques et portent sur l'appréciation du risque d'une entreprise biotechnologique; seul l'ordre de présentation des facteurs de risque est inversé. Les deux questions sont formulées comme suit :

« Q27_0 Gronex inc., une jeune entreprise biotechnologique, lance un appel public à l'épargne pour développer un nouveau traitement des maux de dos. Dans le prospectus, on peut lire les facteurs de risque listés ci-après. Quelle est votre appréciation globale du risque de Gronex, de 1 = très peu risqué à 10 = très risqué ?

- a) Comme pour toute entreprise biotechnologique, les défis importants en matière de développement et de commercialisation peuvent empêcher Gronex d'être rentable.
- b) Le cycle de vie des produits est très court dans le secteur. Gronex peut ne pas parvenir à introduire ses produits en temps opportun, ce qui peut nuire à sa rentabilité.
- c) Gronex a des antécédents d'exploitation limités et ne peut donner aucune garantie quant à sa réussite.
- d) Rien ne garantit qu'à l'avenir Gronex puisse lever des fonds additionnels selon des modalités satisfaisantes.
- e) Mr Dubois, le fondateur, sur lequel repose la stratégie de recherche et développement de l'entreprise n'est lié par aucune clause de rétention ou de non-concurrence avec Gronex. Il est âgé de 65 ans. »

« Q37_0 Gronex inc., une jeune entreprise biotechnologique, lance un appel public à l'épargne pour développer un nouveau traitement des maux de dos. Dans le prospectus, on peut lire les facteurs de risque listés ci-après. Quelle est votre appréciation globale du risque de Gronex, de 1 = très peu risqué à 10 = très risqué ?

- a) Mr Dubois, le fondateur, sur lequel repose la stratégie de recherche et développement de l'entreprise n'est lié par aucune clause de rétention ou de non-concurrence avec Gronex. Il est âgé de 65 ans.
- b) Rien ne garantit qu'à l'avenir Gronex puisse lever des fonds additionnels selon des modalités satisfaisantes.
- c) Gronex a des antécédents d'exploitation limités et ne peut donner aucune garantie quant à sa réussite.
- d) Le cycle de vie des produits est très court dans le secteur. Gronex peut ne pas parvenir à introduire ses produits en temps opportun, ce qui peut nuire à sa rentabilité.
- e) Comme pour toute entreprise biotechnologique, les défis importants en matière de développement et de commercialisation peuvent empêcher Gronex d'être rentable. »

Le facteur qui contribue le plus au risque est lié au fondateur, sur lequel repose la stratégie de recherche, mais qui peut quitter à tout moment l'entreprise. Est-ce que le fait de mettre ce facteur en première ou en dernière position dans la liste des facteurs de risque a une influence sur le risque perçu de cette entreprise ? Le tableau 48 montre qu'il ne semble pas y avoir de différence dans la distribution des réponses. Environ 80% des répondants situent correctement le risque d'une telle entreprise entre 6 et 10, soit un risque supérieur à la moyenne. 57% des répondants de la question 27 estiment l'entreprise extrêmement risquée (risque entre 9 et 10), contre 54% des répondants de la question 36. Ce résultat est surprenant, car nous attendions un ordre inverse, c'est-à-dire que l'entreprise soit perçue comme moins risquée dans le cas de la question 27.

Le couple de réponses suivant porte sur le risque de la bourse de croissance TSX. Celle-ci présente en tout premier lieu ses titres gagnants et leur accorde une place importante. La perception du risque de ce marché est-elle affectée, et dans quelle mesure, si les informations sur la distribution totale des rendements est présentée avant la description des titres gagnants ? Les questions étaient formulées comme suit :

« Q28_0 Sur la base des éléments d'information ci-dessous, quelle est votre appréciation du risque de la Bourse de croissance, de 1 = très peu risqué à 10 = très risqué ? »

- a) Arise Technologies corp. s'est inscrite sur cette Bourse en juillet 2003, a levé 10 millions de dollars puis a gradué sur le TSX. Arise a réalisé un rendement sur investissement de 341% et sa capitalisation boursière a augmenté de plus de 1200% l'année précédant sa graduation.
- b) Divestco inc., Aurélian resources inc., Coastal contacts inc. sont d'autres succès éclatants de cette Bourse
- c) Trois ans après leur inscription sur cette Bourse, les trois quarts des émetteurs procurent un rendement inférieur à celui de titres de taille et secteur comparables. »

« Q38_0 Sur la base des éléments d'information ci-dessous, quelle est votre appréciation du risque de la Bourse de croissance, de 1 = très peu risqué à 10 = très risqué? »

- a) Trois ans après leur inscription sur cette Bourse, les trois quarts des émetteurs procurent un rendement inférieur à celui de titres de taille et secteur comparables.
- b) Divestco inc., Aurélian resources inc., Coastal contacts inc. sont d'autres succès éclatants de cette Bourse
- c) Arise Technologies corp. s'est inscrite sur cette Bourse en juillet 2003, a levé 10 millions de dollars puis a gradué sur le TSX. Arise a réalisé un rendement sur investissement de 341% et sa capitalisation boursière a augmenté de plus de 1200% l'année précédant sa graduation. »

Le tableau 49 présente la distribution des réponses. Une grande proportion (de 16 à 19%) de répondants ne sait pas quoi répondre. Environ 5% des personnes interrogées estiment le risque de la bourse de croissance TSX au maximum de l'échelle (niveau 10). La proportion est plus élevée dans cette catégorie pour la question 38 que pour la question 28, ce qui semble conforme aux attentes.

L'ordre de présentation des possibilités de gains ou de pertes d'un investissement semble donc influencer la perception que les investisseurs ont du risque et donc de la valeur de cet investissement. Par contre, l'ordre de présentation des facteurs de risque dans les

prospectus ou des éléments de succès ou d'échec de la Bourse de croissance TSX ne semble pas relié au risque perçu par les investisseurs.

4.2 Biais de disponibilité

Nous testons ici la proposition qui veut que les investisseurs portent leur intérêt vers les titres qui ont connu de fortes variations de prix et tendent à extrapoler les tendances observées²⁰. Ainsi, un titre qui a connu un fort rendement devrait être préféré à une action dont le prix a peu évolué. Pourtant, il existe de nombreuses preuves indiquant que les taux de rendement passés sont de mauvais éléments de prévision des taux de rendement futurs. La question 25 permet de tester cette affirmation : « Soient deux actions d'entreprises technologiques. Depuis un an, le titre A a obtenu un rendement de 29%, largement supérieur à celui du marché. Le titre B a procuré un rendement de -1%. Quel titre représente selon vous, le meilleur achat ? a) Le titre A, b) Le titre B, c) Il est impossible de le savoir avec l'information disponible, d) Je ne sais pas ». La réponse correcte est la réponse c : il est impossible de savoir, à partir de l'information disponible, lequel des deux titres représente un meilleur achat. Dans cette question, le fait de ne pas savoir peut être considéré comme une bonne réponse.

Le tableau 50 montre que 63% des investisseurs ont répondu correctement à cette question et 6% ont mentionné ne pas savoir. Ce sont donc 69% des investisseurs qui ont fourni une réponse acceptable à cette question. 21% des investisseurs répondent à tort que le meilleur achat représente le titre A, ce qui représente deux fois la proportion attachée au choix du titre B (10%). Sur cette base, les investisseurs auraient ainsi tendance à extrapoler un rendement positif passé. Nous observons des différences provinciales statistiquement significatives : 73% des ontariens fournissent une réponse acceptable contre 64% des québécois.

4.3 Biais de sur-confiance

Selon Deaves et al. (2006, p.254), la sur-confiance est la tendance des investisseurs à surestimer leurs connaissances, leurs capacités et la précision de leur information. On peut également définir cette disposition comme étant celle des agents qui entreprennent des actions pour lesquelles ils ne disposent pas des compétences requises. La plupart des individus ont une trop grande confiance dans leurs prévisions ou dans la réussite de leur entreprise ou de leur gestion de portefeuille.

Dans un premier temps, nous utilisons les prévisions de spécialistes en ce qui concerne la prime de risque attendue du marché. La question était formulée ainsi « Les spécialistes américains prévoient une prime de risque de l'ordre de 3% à 4%, ce qui situerait le rendement du marché boursier autour de 7%. Cette estimation est-elle : a) Optimiste, b) Pessimiste, c) Réaliste, d) Je ne sais pas? ». Un investisseur moyen réaliste devrait s'en tenir aux prévisions moyennes établies par l'ensemble des experts et ne pas considérer qu'elles sont optimistes ou pessimistes. Cette question nous permet en outre de vérifier la

²⁰ Une autre question traitant du biais de disponibilité était libellée ainsi « Parmi l'ensemble des actions du marché boursier, quelles sont celles qui vous viennent le plus rapidement à l'esprit et que vous ne détenez pas déjà dans votre portefeuille ? » Les réponses obtenues sont toutefois trop diverses pour qu'on puisse tirer de conclusion sur la question du biais de disponibilité.

cohérence des réponses des personnes interrogées. Une question de la section dédiée à la connaissance (question 9) demandait en effet aux investisseurs leur propre estimation de cette prime.

Le tableau 51 illustre les résultats. Les colonnes intitulées « Total Ontario, Total Québec et Total » indiquent la répartition des réponses par province puis pour l'ensemble des répondants, alors que les colonnes précédentes rapportent les réponses selon le niveau de prime de risque estimé à la question 9. Nous rapportons, au volet A, le nombre de réponses et au volet B leur proportion. Seuls 110 répondants sur 1 814 (6%), jugent l'estimation de la prime de risque réaliste et font donc confiance aux spécialistes. Un grand nombre de répondants (43%) pensent que cette estimation est pessimiste : le marché devrait, selon eux, procurer un rendement supérieur à 7%. À l'inverse, 27% des répondants jugent cette estimation trop optimiste. Une proportion importante de 24% des répondants ne se prononce pas quant au caractère réaliste ou non de la prime. Notons qu'à la question 9 portant sur l'estimation même de la prime, 876 investisseurs, soit près d'un sur 2 ont coché la case « Je ne sais pas ». Davantage de répondants ontariens que québécois ont admis ne pas connaître la réponse à cette question. Les Ontariens ont opté en moins grand nombre (5%) que les Québécois (7%) pour la bonne réponse (estimation réaliste). De façon surprenante, seuls 4% des répondants ayant choisi une prime de risque de l'ordre de 3 à 4% jugent que la prévision des experts qui parviennent au même résultat est réaliste, ce qui indique un manque de cohérence dans les réponses. La majorité des répondants ayant choisi une prime plus élevée estiment la prévision pessimiste, ce qui est conforme aux attentes. Par exemple, 57% des personnes estimant la prime entre 5 et 6% jugent l'estimation de 3 à 4% pessimiste. Toutefois, 25% de ces personnes estiment tout de même la prime optimiste, ce qui peut surprendre. De la même façon, seuls 38% des répondants estimant la prime entre 0 et 2% pensent que l'estimation de 3 à 4% est optimiste, alors que l'on s'attendait à observer un pourcentage proche de 100%. Les répondants ne semblent donc pas avoir une idée très claire de l'ordre de grandeur de la prime de risque, leur réponse pouvant varier grandement selon les questions.

Les questions 30 et 30a permettent de juger du réalisme des investisseurs en ce qui concerne leur capacité à détecter les titres sur ou sous évalués. Comme le notent Clarke et al. (2001), les chances de détecter systématiquement les titres sur ou sous évalués sont très faibles et les probabilités pour qu'un investisseur batte systématiquement le marché durant plusieurs périodes sont très minces.

Les questions étaient formulées ainsi : « Q30. Vous avez le temps et les ressources pour analyser 20 titres choisis au hasard dans un secteur que vous connaissez bien. Vous pouvez en sélectionner 10. On peut supposer que, sur ces 20 titres, 10 vont faire mieux que le marché (les gagnants) et 10 moins bien (les perdants). Parmi les gagnants, il y a un titre exceptionnel qui procurera un rendement supérieur à 100% au cours des 3 prochaines années. Combien de titres gagnants pensez-vous être en mesure de sélectionner parmi les 10 qui composeront votre portefeuille? (30). À combien estimez-vous vos chances de détecter le titre exceptionnel (30a). »

Nous avons récapitulé les réponses à ces deux questions au tableau 52, en les exprimant sous la forme de pourcentage de réussite. Un choix au hasard donnerait, en moyenne, un taux de sélection de titres gagnants de 50% puisqu'ils représentent la moitié des actions disponibles et la probabilité de choisir le titre exceptionnel serait de 5% (une chance sur

20). Le volet A présente la distribution des réponses et le B les pourcentages de réponse par rapport au total de l'échantillon.

Le tableau 52 montre tout d'abord une très forte proportion de non-réponses : plus d'une personne interrogée sur 3 n'a pas d'idée de ses chances de sélectionner un titre gagnant et 1 sur 5 ne sait pas combien de chance elle a de sélectionner un titre exceptionnel. La proportion attendue pour le titre gagnant était 50%, c'est la probabilité de détecter les titres gagnants si on choisit au hasard ou en l'absence de compétences particulières. C'est la réponse choisie par 17% seulement des répondants. Curieusement, 23% des répondants indiquent une probabilité de choix correct inférieure (moins de 5 titres gagnants sur 10) à celle que donnerait une sélection au hasard. 25% des investisseurs pensent être en mesure de sélectionner plus de 5 titres gagnants sur 10 et font donc preuve de sur-optimisme. Ce phénomène semble donc être relativement peu marqué pour l'ensemble des répondants.

Ce phénomène est plus net en ce qui concerne les chances de repérer le titre exceptionnel. Nous attendions une proportion de 10% ou moins, or seuls 23% des répondants ont choisi cette réponse. Pour 77% des investisseurs interrogés, leur chance de détecter le titre gagnant dépasse 2 chances sur 20. Ces investisseurs montrent clairement une tendance à la sur-confiance.

Nous observons des différences provinciales statistiquement significatives. 20% des Ontariens estiment, avec raison, avoir environ 50% de chance de repérer les titres gagnants, contre 14% des Québécois. De plus 25% des Ontariens estiment correctement leur chance de repérer le titre gagnant à 10% et moins contre 22% des Québécois. Une forte proportion des investisseurs fait donc preuve de sur-confiance, en particulier lorsqu'il s'agit de repérer un titre exceptionnel.

Apprécier la valeur d'un titre technologique en démarrage est une opération complexe et les marges d'erreur sont très importantes, y compris pour les professionnels (Carpentier et al. 2008). Les investisseurs en capital de risque commettent systématiquement des erreurs importantes puisqu'une part significative de leurs investissements est un échec. Nous analysons la propension des investisseurs à reconnaître que la probabilité d'obtenir un rendement très élevé est extrêmement faible, généralement comparable à celle d'un gain significatif à la loterie. La question était formulée ainsi : « On sait que les titres de petite capitalisation permettent, dans certains cas, de réaliser des rendements exceptionnels. Par exemple, l'action de Galway Resources Ltd. est passée de 1 sous à 1,6 dollars entre le début et la fin de 2009. La mise de fonds a donc été multipliée par 160. À combien estimez-vous la probabilité d'obtenir un rendement supérieur à 300% sur une période de 3 ans en investissant dans des titres de petite capitalisation? »

Nous avons estimé la probabilité pour qu'un titre listé sur la Bourse de croissance réalise un rendement de 300% une année à environ 5%. C'est ce que nous observons, par exemple, dans le cas des premiers appels publics à l'épargne ou des prises de contrôle inversées entre 1993 et 2003 (Carpentier and Suret 2009, p.11). La probabilité de réaliser un rendement positif une année donnée est de l'ordre de 43% (Carpentier and Suret 2008b). La probabilité de réaliser un taux de rendement de 300% et plus une année et des rendements positifs ou nuls les deux autres années est donc inférieure à 5%. Les seules entreprises qui permettent un rendement élevé sur trois années sont celles qui vont graduer de la bourse de croissance vers la bourse principale (Carpentier et al. 2010b). Ces

entreprises performantes représentent moins de 8% des entreprises qui s'inscrivent nouvellement en bourse. Ces nouvelles inscriptions représentent environ 10% des entreprises existantes une année donnée. La probabilité de sélectionner un tel titre gagnant peut donc être située entre 0 et 5%.

Nous rapportons au tableau 53 la répartition des probabilités estimées par les répondants. Près de 15% des investisseurs n'ont aucune idée de cette probabilité. Seuls 41% des investisseurs pensent, avec raison, que ce pourcentage est de 5% ou moins. Si nous incluons la classe de réponse de 6 à 10%, ce sont près de 56% des répondants, soit seulement un investisseur sur deux, qui répond correctement ou à peu près correctement à cette question. La moitié des investisseurs surestiment donc largement la probabilité d'obtenir un rendement exceptionnel. En moyenne, les répondants estiment la probabilité d'un rendement exceptionnel à 14%, et même 15% au Québec. Les Ontariens semblent un peu moins optimistes que les Québécois à ce chapitre : 58% d'entre eux estiment cette probabilité à 10% ou moins, contre 54% des Québécois. Les investisseurs surestiment la probabilité de réaliser des rendements exceptionnels.

Nous avons demandé aux répondants d'évaluer leur compétence dans trois éléments importants de la gestion d'un portefeuille soit la sélection des titres, l'évolution du marché et le moment des décisions d'achat ou de vente de titres. Les trois questions étaient formulées ainsi : « Q32_0 Comment vous jugez-vous pour 1) sélectionner les titres à inclure dans votre portefeuille ? 2) prévoir l'évolution globale du marché ? et 3) choisir le bon moment d'achat ou de vente d'un titre ? ». Les choix de réponse incluaient : « a) Pas du tout compétent, b) Peu compétent, c) Assez Compétent, d) Très compétent ».

La structure du sondage nous permet de rapprocher l'opinion que les investisseurs ont de leur compétence de leur compétence mesurée exprimée par le score. Cette mesure est certes imparfaite,²¹ mais donne une indication du taux de réponses correctes aux questions qui portent sur la connaissance, présentées dans la partie 3. Pour chaque groupe et chaque réponse, nous avons calculé le score médian des répondants. Le détail des questions utilisées pour calculer les trois scores est présenté à l'annexe 1. Le tableau 54 présente la distribution des réponses.

En matière de sélection de titres, 53% des investisseurs se jugent assez compétents, 28% peu compétents, environ 10% pas du tout et 10% très compétents (volet A). Ces proportions globales cachent des différences de perception entre les provinces : 59% des Ontariens se jugent assez compétents, contre 47% des Québécois et 15% des Ontariens estiment être très compétents contre 6% des Québécois. La dernière colonne du tableau 54 nous donne la médiane de la distribution du score de compétence mesuré pour chaque investisseur. En termes de sélection de titres, les investisseurs obtiennent un score médian de 19 sur 38 : 50% des investisseurs obtiennent un score inférieur à cette limite. Le niveau global de compétence mesuré est donc moyen. Le score augmente à mesure que le niveau de compétence perçue augmente : les investisseurs ne se jugeant pas du tout compétents obtiennent un score de 13, alors que les investisseurs se pensant très compétents obtiennent un score de 21. Cette observation appelle la remarque suivante :

²¹ Nous n'étions pas en mesure de vérifier tous les aspects de la connaissance financière des investisseurs.

50% des investisseurs se pensant très compétents obtiennent un score inférieur à 21 sur 38. Ces investisseurs sont donc certainement trop optimistes lorsqu'ils jugent leur aptitude à sélectionner des titres. C'est dans ce domaine que les répondants s'estiment les plus compétents.

Lorsqu'ils évaluent leur capacité à juger de l'évolution globale du marché, 46% des investisseurs se jugent peu compétents 19% pas du tout compétent (volet B). Cette proportion élevée de répondants qui ne s'estiment pas très compétents pour prévoir l'évolution des marchés est cohérente avec les difficultés énormes que représente ce type d'exercice, y compris pour les spécialistes. Toutefois 32% des répondants se jugent assez compétents. Ici également, les investisseurs ontariens s'estiment globalement plus compétents que les québécois, et cette différence est statistiquement significative. Le score obtenu par l'ensemble des répondants est de 4 sur 14, soit en dessous de la moyenne. Les scores médians mesurés pour les deux groupes s'estimant peu ou assez compétents sont identiques. Le score obtenu par les investisseurs s'estimant très compétents, soit 5, n'atteint pas la moyenne de 7 sur 14. Les investisseurs de ces catégories surestiment très vraisemblablement leurs capacités.

Le volet C du tableau 54 porte sur la compétence en matière de décision d'achat ou de vente d'un titre. 81% des investisseurs estiment être peu ou assez compétents. Nous n'observons pas de différence entre les provinces. Le score médian obtenu par les investisseurs est de 10 sur 18, soit un peu au-dessus de la moyenne. Les investisseurs s'estimant les plus compétents n'obtiennent pas un meilleur score que les investisseurs des autres groupes (à l'exception de ceux ne se jugeant pas du tout compétents).

De façon générale, les investisseurs se pensent plus compétents qu'ils ne le sont en réalité sur la base de nos estimateurs. Toutefois, seule une faible minorité de répondants se jugent très compétents. Ils ne représentent que 3,42% de l'échantillon et peuvent effectivement disposer de compétences particulières. Toutefois, les scores obtenus dans la partie qui traite des connaissances n'indiquent pas que cette catégorie d'investisseurs dispose de compétences particulières.

L'investisseur affecté par le biais de sur-confiance considère qu'il va réaliser un rendement supérieur à celui du marché. Pour voir dans quelle mesure ce biais était présent chez les répondants, nous avons demandé aux répondants leur prévision de rendement des investisseurs individuels compte tenu d'une prévision donnée de rendement de l'indice, puis la prévision de rendement de leur propre portefeuille. Les questions étaient formulées comme suit : « Q36_b On sait que le rendement du marché boursier sera de 10% l'an prochain. À quel taux de rendement moyen vous attendez-vous pour la prochaine année pour l'ensemble des investisseurs individuels ? Q36_c On sait que le rendement du marché boursier sera de 10% l'an prochain. À quel taux de rendement moyen vous attendez-vous pour la prochaine année pour votre propre portefeuille ? ».

Nous rapportons directement les écarts :

- L'écart Investisseur-Marché (EIM) est la différence que les répondants établissent entre le rendement de l'ensemble des investisseurs et celui du marché. Les analyses menées sur divers marchés indiquent que le rendement des investisseurs individuels est en moyenne inférieur à celui du marché (Carpentier and Suret 2011a).

- L'écart Répondant-Investisseur (ERI) est la différence entre le rendement attendu par le répondant sur son propre portefeuille et sur celui qu'il attend de l'ensemble des investisseurs individuels.
- L'écart Répondant-Marché (ERM) est la différence que le répondant établit entre le rendement attendu sur son propre portefeuille et le rendement du marché.

Le tableau 55 rapporte la distribution de ces écarts pour chaque groupe de répondants et pour chacune des provinces. Plus de 39% des répondants considèrent que l'ensemble des investisseurs individuels va réaliser un rendement inférieur au marché de 300 points de base ou plus (indicateur EIM). Si l'on ajoute les 18% des investisseurs considérant que l'écart sera inférieur de 100 ou 200 points de base, ce sont près de 57% des répondants qui considèrent que les individus réaliseront des rendements inférieurs à celui du marché. Une proportion importante de 22% environ des répondants estiment que les investisseurs individuels vont obtenir le rendement du marché ou davantage. Plus de 21% des répondants ne savent pas quoi répondre à cette question. On n'observe pas de différence entre les provinces.

L'indicateur ERI montre que 18% des investisseurs estiment que leur propre portefeuille générera un rendement identique à celui qu'ils prévoient pour l'ensemble des investisseurs. Toutefois, une proportion très importante de 45% des investisseurs estime que leur propre portefeuille obtiendra un meilleur rendement que celui de leurs pairs. Environ 63% des investisseurs estiment donc pouvoir faire un rendement au moins équivalent à celui des autres investisseurs individuels. Seuls 15% des répondants estiment qu'ils obtiendront un rendement moindre que celui de leurs pairs. On observe une différence statistiquement significative entre les provinces : les Ontariens sont largement plus nombreux (65%) à penser pouvoir obtenir un rendement identique ou meilleur que celui de leurs pairs que les Québécois (60%). Les répondants s'estiment donc plus habiles ou compétents que leurs homologues.

Le tableau 55 montre que 78% des investisseurs pensent obtenir un rendement moindre ou égal à celui qu'ils obtiendraient du marché ou ne savent tout simplement pas répondre (indicateur ERM). Il est surprenant d'observer que, sur 1 814 personnes interrogées qui gèrent personnellement leur portefeuille, 401 seulement, soit un peu plus de 22%, s'attendent à réaliser un rendement plus élevé que celui des indices. 11% des répondants estiment que cette différence en leur faveur sera de 300 points de base au moins. Le tiers des investisseurs qui répondent à cette question (517 sur 1 550) estiment que leur rendement sera inférieur à celui du marché par 300 points de base au moins. Il est surprenant de constater que les investisseurs persistent à gérer eux-mêmes leurs fonds, alors qu'ils anticipent des rendements inférieurs à ceux des indices, rendements qu'ils pourraient obtenir à l'aide d'instruments de placement collectifs.

Le tableau 56 met en relation l'indicateur ERM, soit la différence entre le rendement attendu par l'investisseur sur son portefeuille et celui du marché, et le score médian obtenu en utilisant toutes les questions portant sur la connaissance financière. Les répondants pensant obtenir exactement le rendement du marché avec leur propre portefeuille obtiennent un score moyen de 28 sur 56. Ceux pensant obtenir moins que le marché par un écart de 300 points de base ou plus se voit attribuer un score inférieur de 26 sur 58. Le score est inférieur, mais la différence est mince. Les répondants pensant obtenir un rendement meilleur que le marché par 300 points de base ou plus obtiennent

un score de 27 sur 56, soit à peine mieux que la catégorie discutée précédemment et moins que les répondants pensant faire exactement le marché. De façon générale, nous ne détectons aucune relation significative entre la compétence mesurée et les rendements anticipés par les investisseurs. Ceux qui anticipent des rendements élevés surestiment donc vraisemblablement leurs capacités.

4.4 Aveuglement

La notion d'aveuglement se traduit par le fait que les investisseurs attribuent leurs mauvaises décisions à des facteurs externes et leurs décisions judicieuses à leurs compétences. Elle conduit également les investisseurs individuels à acheter et vendre des titres très fréquemment. Le rendement des portefeuilles individuels est généralement inversement lié à la fréquence des transactions. Nous avons vérifié ces deux aspects.

Le tableau 57 présente la distribution des réponses obtenues à la question suivante : « Pour générer un rendement élevé avec un portefeuille d'actions, il est nécessaire de transiger fréquemment pour exploiter les opportunités présentes sur le marché boursier ? ». Une proportion de 64% des investisseurs sait que cette assertion est fausse. Un groupe de 26% des répondants pense que c'est vrai et 11% ne savent pas. Près de 36% des répondants ne savent donc pas qu'il est inutile de transiger très fréquemment. Nous observons des différences statistiquement significatives entre les provinces : 73% des Ontariens répondent correctement que l'affirmation est fausse, contre 54% des Québécois.

Le tableau 58 montre la distribution des réponses à la question : « Lorsque vous évoquez votre pire investissement en valeurs mobilières, avec laquelle de ces affirmations êtes-vous le plus en accord ? Le mauvais rendement de ce placement est attribuable : a) Aux circonstances économiques et de marché, b) Aux erreurs de gestion de la direction, c) À la malchance, d) À une analyse insuffisante lors de l'achat, e) Je ne sais pas. »

La majorité des répondants attribuent la mauvaise performance de leur pire placement aux circonstances économiques et de marché (37%), suivi de l'insuffisance de leur analyse lors de l'achat (29%) et des erreurs de gestion de la direction (23%). Un faible nombre de répondants ne sait pas (6%) ou attribue ce rendement à la malchance (5%). Nous constatons des différences provinciales importantes et significatives à ce chapitre. Les Québécois attribuent majoritairement (42%) la mauvaise performance de leur placement aux circonstances économiques que les Ontariens (32%), et davantage de ceux-ci (27%) que de Québécois (19%) estiment que la faute en incombe à la mauvaise gestion de la direction.

Le tableau 59 présente la distribution des réponses à la question : « Lorsque vous évoquez votre meilleur investissement en valeurs mobilières, avec laquelle de ces affirmations êtes-vous le plus en accord ? Le bon rendement de ce placement est attribuable : a) Aux circonstances économiques et de marché, b) À la bonne gestion de la direction, c) À la chance, d) À une excellente analyse lors de l'achat, e) je ne sais pas. »

Si la notion d'aveuglement prévaut dans notre échantillon, on devrait constater que les répondants attribuent majoritairement leur meilleur placement à leur analyse, et leur pire placement aux circonstances économiques ou autres. Le tableau 59 montre que ce n'est pas le cas. Seuls 21% des répondants attribuent leur bonne performance à leur propre

analyse, contre 29% pour la question relative à leur pire investissement. La cause la plus fréquente de la bonne performance de leur placement, selon les répondants, repose sur les circonstances économiques et de marché (37%), suivi de la bonne gestion de la direction. Des différences provinciales apparaissent ici également et sont significatives. Elles sont similaires à ce qui apparaît pour la question portant sur leur pire investissement : les circonstances économiques sont invoquées par davantage de Québécois (42%) que d'Ontariens (33%) et la bonne gestion de la direction est une cause plus fréquente de bon rendement pour les Ontariens (35%) que pour les Québécois (24%).

4.5 Préférence pour les actions loterie

Cette préférence est testée au moyen de la question : « Vous disposez de 5 000 dollars à investir. Quel titre préféreriez-vous détenir avec cet argent? a) Une action qui a 100% de chance d'obtenir un rendement de 6%, b) Une action comportant 1% de chance d'obtenir un rendement de 400%, 10% de chances d'obtenir un rendement de 20%, 30% de chance d'obtenir un rendement nul et 59% de chance d'obtenir un rendement de -1%. Cette action a un rendement moyen espéré de 5,41%. c) Une action comportant 5% de chance d'obtenir un rendement de 2000%, et 95% de chances d'obtenir un rendement de -100%. Cette action a un rendement moyen espéré de 5%, d) Je ne sais pas. »

Dans la mesure où elle donne la possibilité d'obtenir un rendement important ou très important (action B) ou un rendement exceptionnel (action C) au prix d'un risque plus important (et donc d'un rendement espéré moindre), les actions B et C présentent les caractéristiques d'un titre de loterie. Est-ce que les investisseurs préfèrent acheter ce type de titres? Le tableau 60 présente la distribution des réponses. 66% des répondants préfèrent détenir le placement leur offrant 6% avec certitude. Environ 1 répondant sur 4 préfère détenir l'action qui lui donne la possibilité d'obtenir un très fort rendement (400%) au prix d'une baisse de rendement espéré (qui passe à 5,41%). Un petit nombre de répondants (5%) préfère acheter l'action donnant la possibilité d'obtenir un rendement exceptionnel. Au total ce sont donc 29%, soit environ répondant sur 3 qui préfère une action de type loterie. Nous observons des différences provinciales : davantage de Québécois (32%) que d'Ontariens (26%) ont une telle préférence pour les actions loteries. Une forte proportion d'environ 30% des investisseurs a donc une préférence pour des titres ayant la caractéristique de billets de loterie.

4.6 Biais de familiarité

La notion de risque était au cœur de la question : « Vous avez le choix entre une grande entreprise qui fait partie de l'indice TSX 300 que vous ne connaissez pas et une petite entreprise inscrite en bourse, dont vous connaissez parfaitement le produit, l'équipe de direction et le projet. Son chiffre d'affaires est de quelques millions de dollars. Diriez-vous qu'investir dans cette petite entreprise est : a) Beaucoup moins risqué qu'investir dans la grande entreprise, b) Moins risqué qu'investir dans la grande entreprise, c) Aussi risqué qu'investir dans la grande entreprise, d) Plus risqué qu'investir dans la grande entreprise, e) Beaucoup plus risqué qu'investir dans la grande entreprise ou f) Je ne sais pas. » Nous estimons que la réponse adéquate était la réponse « e) Beaucoup plus risqué » car la petite entreprise présente plus de risque d'exploitation et plus de risque financier que la grande.

Le tableau 61 présente la distribution des réponses. Très peu de répondants (6%) ont coché la réponse « Je ne sais pas » pour cette question. 35% des répondants estiment qu'investir dans la petite entreprise plus risqué ou beaucoup plus risqué qu'investir dans la grande. 34% des investisseurs estiment le risque similaire. De façon surprenante, 24% des investisseurs jugent qu'il est moins ou beaucoup moins risqué d'investir dans une petite entreprise connue que dans une grande du TSX300. La répartition par province montre que 62% des Québécois estiment le risque d'investir dans la petite entreprise moindre ou similaire à celui d'investir dans la grande, contre 55% des Ontariens. La différence est statistiquement significative. Les investisseurs semblent donc attacher de l'importance au fait de bien connaître le projet d'entreprise.

La question suivante portait sur la préférence entre un portefeuille composé de titres connus de petites entreprises et un autre composé de titres de grandes entreprises : « Quel portefeuille vous semble être le moins risqué ? a) Un portefeuille composé de trois titres d'entreprises de taille moyenne, peu complexes, que vous connaissez très bien, b) Un portefeuille composé de 25 titres que vous ne connaissez pas en détail, mais qui correspondent à des entreprises dont la taille est importante et les secteurs d'activité variés, c) Je ne sais pas. » Le tableau 62 montre que seuls 56% des personnes interrogées choisissent le portefeuille bien diversifié de titres de grandes entreprises. Au total 44% des répondants ne sont pas en mesure de choisir le portefeuille le moins risqué : une forte proportion (38%) des répondants choisit le portefeuille composé d'un très petit nombre de titres connus et 6% ne savent pas quel portefeuille choisir. Une très forte proportion des investisseurs fait preuve de biais de familiarité. Cette tendance serait davantage présente parmi les investisseurs ontariens, dont 52% seulement choisissent le portefeuille bien diversifié, contre 60% des québécois. Cette différence est statistiquement significative.

La dernière question portait sur les sources d'information consultées afin de répondre à notre questionnaire. Le tableau 63 montre que 79% des répondants n'ont utilisé aucune documentation. Environ 15% des personnes interrogées ont utilisé internet et 5% une autre source. Près de 2% ont utilisé 2 sources d'information (internet et une autre source). Davantage de Québécois (26%) que d'Ontariens (17%) ont eu recours à au moins une source d'information pour remplir le sondage, et cette différence est statistiquement significative.

CONCLUSION

Afin d'estimer les niveaux de connaissance et de rationalité des investisseurs, nous avons fait passer un sondage en ligne aux personnes qui gèrent, de façon autonome, des portefeuilles personnels d'actions. Au total, 1 814 personnes (moitié au Québec, moitié en Ontario) ont rempli les conditions d'accès au sondage : détenir des actions d'entreprises cotées en bourse et être le principal responsable des décisions relatives à leur gestion. Ces personnes sont en grande majorité des hommes, anglophones, ayant fréquenté une université, de plus de 55 ans, au travail à temps plein ou retraités et dont les revenus sont supérieurs à 50 000 \$ par année. Ils gèrent un portefeuille d'environ 200 000 \$, dont la majeure partie est investie en actions de grandes ou de petites entreprises inscrites en bourse.

Globalement, le sondage confirme que le niveau de connaissance des investisseurs canadiens est faible. Malgré les nombreux programmes existants dédiés à l'éducation financière, les investisseurs obtiennent un score de connaissance très médiocre. Seuls 5% d'entre eux obtiennent un score supérieur à 66%. La très grande majorité des répondants obtient un score entre 40 et 57%. Des lacunes importantes apparaissent en ce qui concerne la connaissance du risque et du rendement des catégories d'actif. La connaissance des rendements passés des grandes catégories d'actif est anormalement faible, notamment en ce qui concerne le rendement des actions, domaine où la totalité des personnes interrogées est pourtant impliquée. La connaissance médiocre des performances des catégories, ainsi que des notions de primes de risque, est problématique en ce qui concerne la capacité de planification des investisseurs. Environ 70% des investisseurs ne savent pas que le rendement de marché est la somme du taux sans risque et d'une prime de risque de marché. Moins de 20% des investisseurs ont une idée correcte de l'estimation de la prime de risque de marché.

Un investisseur sur cinq ignore que le rendement d'une petite entreprise en croissance ne provient pas des dividendes, mais du gain en capital. Un investisseur sur trois est certain d'obtenir des dividendes dans le futur d'une entreprise qui en verse habituellement. De la même façon, de nombreux répondants ignorent que les indices boursiers sont très largement influencés par les rendements des plus grosses capitalisations. Trois investisseurs sur quatre ne comparent d'ailleurs pas systématiquement le rendement de leur portefeuille avec celui d'un indice boursier.

La moitié des investisseurs n'a pas une idée claire du lien entre le manque de liquidité et la valeur d'un titre. De nombreux investisseurs ne savent pas qu'en investissant dans des titres de petites entreprises inscrites sur la bourse de croissance TSX ils peuvent perdre leur mise. Beaucoup sous-estiment largement les risques associés à la détention d'obligations gouvernementales et d'actions.

La majorité des investisseurs pensent qu'il n'existe pas de relation systématique entre le risque et le rendement des titres. Presque tous les investisseurs (83%) sont persuadés que le TSX comporte des aubaines à rendement élevé et faible risque. Une proportion élevée des investisseurs interrogés, notamment au Québec, n'intègre pas correctement la notion de risque dans le prix des titres.

De nombreux investisseurs n'ont pas une idée claire de ce qu'est la diversification. Seuls 35% des investisseurs savent qu'il faut entre 10 et 50 titres pour diversifier correctement un portefeuille d'actions. Beaucoup ignorent que les instruments de placement collectifs sont des outils de diversification, ne prennent pas leur décision en fonction de la répartition de leur richesse et n'analysent pas systématiquement le risque et le rendement d'un titre avant de l'acheter.

Le tiers des investisseurs ignore qu'il faut analyser soigneusement l'information financière des petites entreprises qui émettent des titres, car ceux-ci sont souvent surévalués. La même proportion de personnes ne sait pas qu'il n'existe aucun moyen fiable de détecter des titres sur ou sous évalués. 42% des investisseurs ignorent que valoriser très fortement une entreprise aux bénéfices négatifs revient à prendre un pari risqué sur l'avenir. Le niveau de compétence financière est positivement lié à l'âge, au niveau d'éducation et de richesse. Il semble également être plus élevé parmi les

francophones, sans que nous puissions proposer d'explication satisfaisante à cette observation.

Le second volet du questionnaire est dessiné pour vérifier dans quelle mesure les biais comportementaux révélés par les travaux antérieurs affectent les investisseurs canadiens. Un certain nombre de résultats sont troublants, mais nous ne détectons pas la présence de biais très importants parmi l'ensemble des investisseurs, sauf en ce qui concerne la surévaluation de leurs compétences.

Le résultat le plus surprenant se trouve vraisemblablement dans les attentes de rendement des portefeuilles gérés individuellement. Même s'ils s'estiment généralement plus performants que leurs pairs, les gestionnaires individuels s'attendent très majoritairement à réaliser des rendements inférieurs ou égaux à ceux de l'indice de marché. La surconfiance est présente lorsqu'il s'agit de détecter les titres exceptionnels : 77% des investisseurs se disent en mesure de repérer le titre exceptionnel qui se trouve dans un ensemble de 20 titres. Les investisseurs font également preuve de surconfiance en considérant majoritairement que les prévisions moyennes établies par les experts sont fausses. Enfin, le sur-optimisme est également présent : la moitié des investisseurs surestiment largement la probabilité d'obtenir un rendement exceptionnel lorsqu'ils investissent dans une entreprise de la bourse de croissance TSX.

Nous avons demandé aux répondants d'évaluer leur compétence dans trois éléments importants de la gestion d'un portefeuille soit la sélection des titres, l'évolution du marché et le moment des décisions d'achat ou de vente de titres. Nous avons comparé les opinions que les investisseurs ont de leur compétence avec leur compétence réelle, mesurée au moyen d'un score. De façon générale et sur les trois éléments, les investisseurs se jugent beaucoup plus compétents que ne l'indiquent leurs scores de connaissance et il n'existe qu'une faible relation entre les compétences perçues et mesurées.

La notion d'aveuglement, qui se traduit par le fait que les investisseurs attribuent leurs mauvaises décisions à des facteurs externes et leurs décisions judicieuses à leurs compétences, ne semble pas présente dans notre échantillon.

Une forte proportion, d'environ 30% des investisseurs, a une préférence pour des titres ayant la caractéristique de billets de loterie, ce qui est cohérent avec nos observations de rendements négatifs des émissions de titres de petite capitalisation. Les investisseurs semblent attacher de l'importance au fait de bien connaître le projet d'entreprise. Une très forte proportion des investisseurs fait preuve de biais de familiarité. Cette tendance serait davantage présente parmi les investisseurs ontariens.

Nos observations confirment donc la présence de certains biais de comportement, dont les principaux semblent être le sur-optimisme et la confiance exagérée dans les connaissances et habiletés requises pour générer un rendement élevé. En particulier, les investisseurs surestiment vraisemblablement leur capacité à sélectionner les titres gagnants.

Globalement, le niveau de connaissance financière des investisseurs québécois et ontariens est faible, malgré les nombreux programmes existants dédiés à l'éducation financière. Nous ne détectons pas la présence de biais très importants parmi l'ensemble

des investisseurs, sauf en ce qui concerne la surévaluation de leurs compétences. Ce biais de comportement peut nuire aux efforts déployés pour renforcer la connaissance financière des investisseurs : s'ils se pensent compétents, les investisseurs peuvent ne pas voir l'intérêt de se former davantage. Des efforts sont donc requis pour permettre aux investisseurs de juger objectivement leur niveau de connaissance financière et pour améliorer ces connaissances. Les écarts constatés entre anglophone et francophones, au bénéfice des derniers, demanderont des analyses complémentaires.

TABLEAUX ET FIGURES

Tableau 1 Distribution provinciale des répondants selon le sexe

	Ontario	%	Québec	%	Total	%
Homme	668	73,17	643	71,37	1311	72,27
Femme	245	26,83	258	28,63	503	27,73
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00

Tableau 2 Distribution provinciale des répondants selon la langue utilisée le plus souvent à la maison

	Ontario	%	Québec	%	Total	%
Anglais	913	100,00	307	34,07	1220	67,25
Français	0	0,00	594	65,93	594	32,75
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00

Figure 1 Distribution de l'âge des répondants

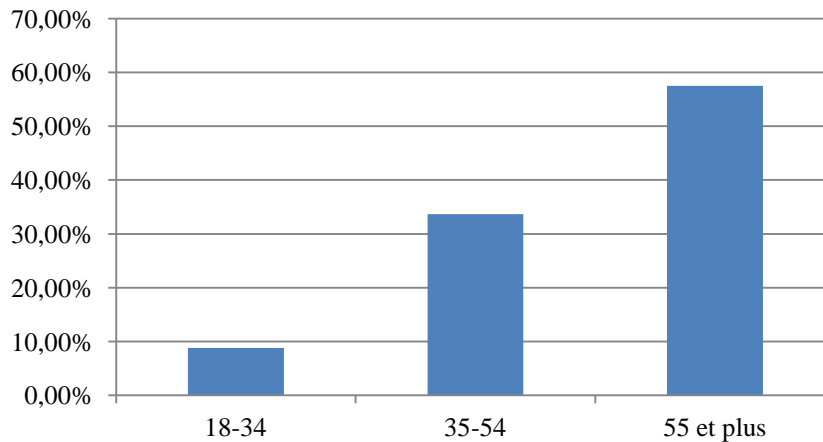


Tableau 3 Distribution provinciale de l'âge des répondants

	Ontario	%	Québec	%	Total	%
18-34	68	7,45	92	10,21	160	8,82
35-54	295	32,31	316	35,07	611	33,68
55+	550	60,24	493	54,72	1043	57,50
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00
Chi 2						7,36 **

** significatif au seuil de 5%

Figure 2 Distribution des répondants selon leur activité professionnelle

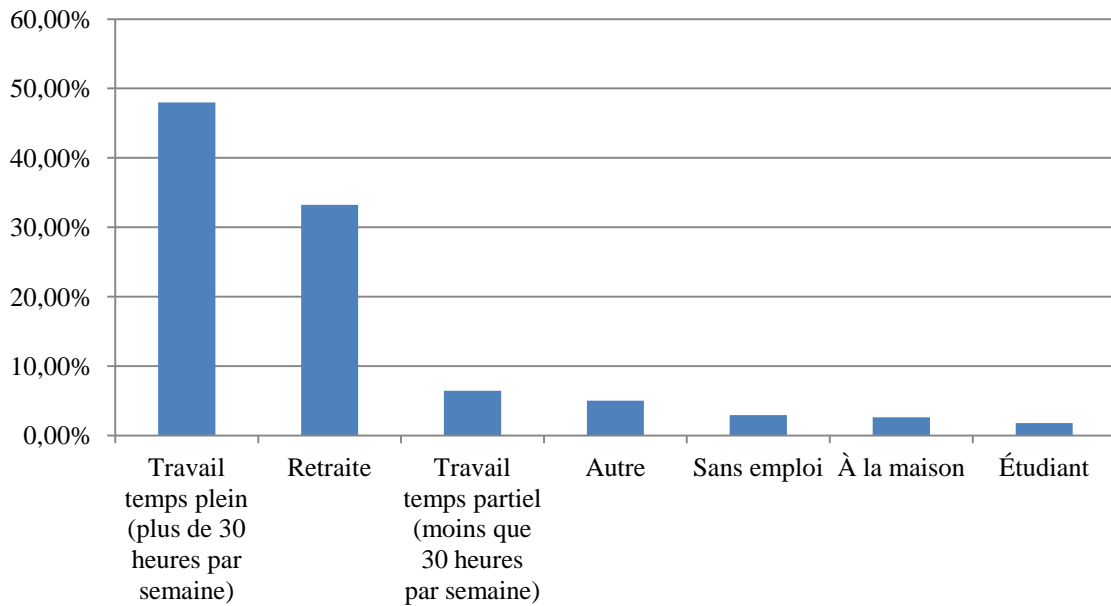


Tableau 4 Distribution provinciale des répondants selon leur activité professionnelle

	Ontario	%	Québec	%	Total	%
Travail temps plein (> 30 heures semaine)	440	48,19	431	47,84	871	48,02
Travail temps partiel (<= 30 heures semaine)	67	7,34	50	5,55	117	6,45
Étudiant	11	1,20	21	2,33	32	1,76
Sans emploi	30	3,29	23	2,55	53	2,92
À la maison	22	2,41	25	2,77	47	2,59
Retraite	292	31,98	311	34,52	603	33,24
Autre	51	5,59	40	4,44	91	5,02
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00
Chi 2						8,653

Tableau 5 Distribution provinciale des répondants selon leur revenu annuel

Revenu	Ontario	%	Québec	%	Total	%
<\$50K	108	13,24	189	23,65	297	18,39
\$50-99K	344	42,16	363	45,43	707	43,78
\$100K+	364	44,61	247	30,91	611	37,83
Total	816	100,00	799	100,00	1615	100,00
Chi 2						44,83***
Non disponible	97		102		199	
Total	913		901		1814	

*** significatif au seuil de 1%

Tableau 6 Distribution provinciale des répondants selon leur niveau d'éducation

Niveau	Ontario	%	Québec	%	Total	%
Volet A Résultats Bruts						
Élémentaire	1	0,11	2	0,22	3	0,17
Études secondaires partielles	21	2,30	18	2,00	39	2,15
Diplôme d'études secondaires	66	7,23	84	9,32	150	8,27
Études collégiales/professionnelles partielles	77	8,43	69	7,66	146	8,05
Diplôme d'études collégiales/professionnelles	137	15,01	139	15,43	276	15,21
Études universitaires partielles	104	11,39	135	14,98	239	13,18
Diplôme universitaire de premier cycle	255	27,93	266	29,52	521	28,72
Études supérieures partielles	78	8,54	58	6,44	136	7,50
Diplôme d'études supérieures	174	19,06	130	14,43	304	16,76
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00
Volet B Résultats par groupe						
Secondaire ou moins	88	9,64	104	11,54	192	10,58
Collégial	214	23,44	208	23,09	422	23,26
Universitaire	611	66,92	589	65,37	1200	66,15
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00
Chi 2						1,74

Tableau 7 Distribution provinciale des répondants selon leur statut de locataire ou de propriétaire

	Ontario	%	Québec	%	Total	%
Propriétaire	811	89,22	730	81,20	1541	85,19
Locataire	98	10,78	169	18,80	267	14,76
Total	909	100,00	899	100,00	1809	100,00
Chi 2						23,08 ***

Tableau 8 Distribution des répondants selon leur région

Région	En Ontario		Au Québec		
	nombre	%	Région	nombre	%
Toronto	396	43,37	Montréal	494	54,83
Ottawa – Hull	107	11,72	Québec	125	13,87
Autre	410	44,91	Autre	282	31,30
Total	913	100,00		901	100,00

Tableau 9 Q1. Quels sont les actifs financiers qui composent votre portefeuille (ne pas tenir compte des immeubles)?

	Ontario	%	Québec	%	Total	%	Test t
Actions de grandes entreprises en bourse	846	92,66	797	88,46	1 643	90,57	3,07 ***
Actions de petites entreprises inscrites en bourse	491	53,78	475	52,72	966	53,25	0,45
Fonds communs de placement	724	79,30	617	68,48	1 341	73,93	5,29 ***
Revenus fixes	521	57,06	528	58,60	1 049	57,83	-0,66
Autres, préciser lesquels	102	11,17	90	9,99	192	10,58	0,82
Tous les Répondants	913	100,00	901	100,00	1 814	100,00	

Tableau 10 Q2. Votre portefeuille comprend des actions d'entreprises listées sur les marchés boursiers. Quel(s) énoncé(s) traduit(sent) votre situation relativement à ces actions - Mes actions se trouvent dans :

	Ontario	%	Québec	%	Total	%
Un REER autogéré						
Oui	589	64,73	656	73,21	1 245	68,94
Non	321	35,27	240	26,79	561	31,06
Total	910	100,00	896	100,00	1 806	100,00
Chi 2						15,19***
Pas certain	3	0,33	5	0,55	8	0,44
Total	913		901		1814	
Un portefeuille indépendant du REER						
Oui	762	83,74	656	74,04	1 418	78,95
Non	148	16,26	230	25,96	378	21,05
Total	910	100,00	886	100,00	1 796	100,00
Chi 2						25,40***
Pas certain	3	0,33	15	1,66	18	0,99
Total	913		901		1814	
Un portefeuille dont je n'assume pas la gestion						
Oui	268	30,15	273	31,74	541	30,93
Non	621	69,85	587	68,26	1 208	69,07
Total	889	100,00	860	100,00	1 749	100,00
Chi 2						0,52
Pas certain	24	2,63	41	4,55	65	3,58
Total	913		901		1814	

*** significatif au seuil de 1%

Tableau 11 Q2a. Êtes-vous le principal responsable des décisions relatives à ces actions - mes actions se trouvent dans :

	Ontario	%	Québec	%	Total	%
Un REER autogéré						
Oui	568	96,43	622	94,82	1 190	95,58
Non	21	3,57	34	5,18	55	4,42
Total	589	100	656	100	1 245	100
Chi 2					1,92	
Un portefeuille indépendant du REER						
Oui	747	98,03	626	95,43	1 373	96,83
Non	15	1,97	30	4,57	45	3,17
Total	762	100	656	100	1 418	100
Chi 2					7,78	***

*** significatif au seuil de 1%

Tableau 12 Q1a. Comment vos actifs financiers sont-ils répartis en fonction du pourcentage de la valeur de votre portefeuille (ne pas tenir compte des immeubles) ?

	Ontario	Québec	Total	Test t	
Pourcentage moyen de la catégorie d'actif					
Actions de grandes entreprises inscrites en bourse	42,0	44,3	43,1	-1,76	*
Actions de petites entreprises inscrites en bourse	21,5	25,6	23,5	-2,79	***
Fonds communs de placement	38,4	37,2	37,9	0,88	
Revenus fixes	28,5	31,4	30,0	-2,13	**
Autres, préciser lesquels	22,5	30,4	26,2	-2,15	**
Pourcentage médian de la catégorie d'actif					
Actions de grandes entreprises inscrites en bourse	40,0	40,0	40,0		
Actions de petites entreprises inscrites en bourse	15,0	19,0	15,0		
Fonds communs de placement	31,0	30,0	30,0		
Revenus fixes	25,0	25,0	25,0		
Autres, préciser lesquels	17,0	20,0	20,0		

Tableau 13 Q1b. A combien estimez-vous la valeur totale des actifs financiers de votre portefeuille (ne pas tenir compte des immeubles)?

	Ontario		Québec		Total				
Volet A : Statistiques descriptives									
	moyenne	médiane	moyenne	médiane	moyenne	médiane	test en t		
en \$	552 363	250 000	301 296	140 000	426 554	200 000	4,92 ***		
Volet B : Distribution par classe de valeur									
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé
<= 50 000\$	109	16,01	16,01	194	28,36	28,36	303	22,20	22,20
50 000-100 000\$	87	12,78	28,78	108	15,79	44,15	195	14,29	36,48
100 000-150 000\$	55	8,08	36,86	79	11,55	55,70	134	9,82	46,30
150 000-200 000\$	64	9,40	46,26	46	6,73	62,43	110	8,06	54,36
200 000-250 000\$	51	7,49	53,74	39	5,70	68,13	90	6,59	60,95
250 000-300 000\$	48	7,05	60,79	40	5,85	73,98	88	6,45	67,40
300 000-400 000\$	56	8,22	69,02	39	5,70	79,68	95	6,96	74,36
400 000-500 000\$	51	7,49	76,51	43	6,29	85,96	94	6,89	81,25
>500 000\$	160	23,49	100,00	96	14,04	100,00	256	18,75	100,00
Total	681	100,00		684	100,00		1365	100,00	
Chi 2									55,39***
non disponible	232			217			449		
Total	913			901			1814		

Figure 3 Distribution du nombre de portefeuille par classe de valeur

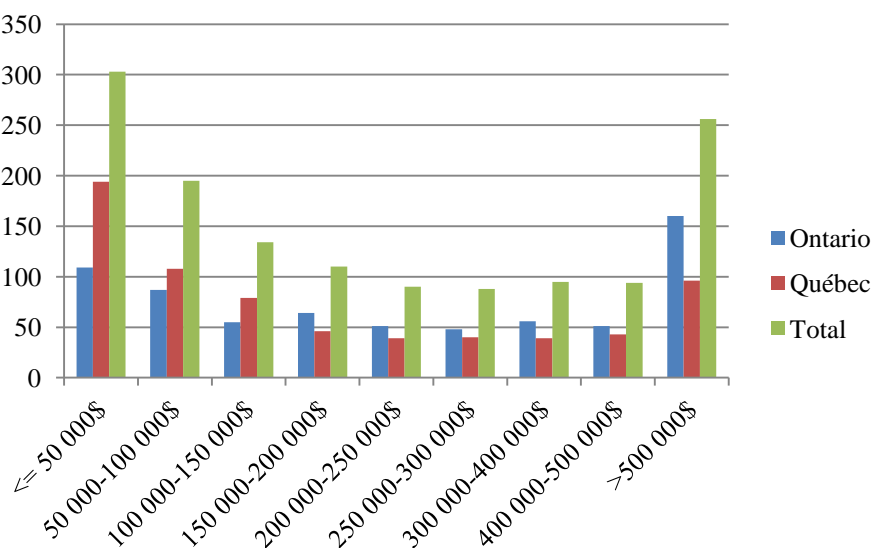


Tableau 14 Q1c. Combien de titres différents y-a-t-il dans votre portefeuille pour chaque catégorie d'actif financier :

Nombre d'actions différentes de grandes entreprises inscrites en bourse

Classe	Ontario			Québec			Total
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	
1 à 2	188	27,05	27,05	101	21,91	21,91	289
3 à 4	114	16,40	43,45	76	16,49	38,39	190
5 à 6	116	16,69	60,14	71	15,40	53,80	187
7 à 8	55	7,91	68,06	32	6,94	60,74	87
9 à 15	104	14,96	83,02	69	14,97	75,70	173
16 à 20	39	5,61	88,63	34	7,38	83,08	73
21 à 25	22	3,17	91,80	15	3,25	86,33	37
26 et plus	57	8,20	100,00	63	13,67	100,00	120
Total	695	100,00		461	100,00		1156
Chi 2							12,91*
Médiane	5			6			5

* significatif au seuil de 10%

Tableau 15 Q1c. Combien de titres différents y-a-t-il dans votre portefeuille pour chaque catégorie d'actif financier :

Nombre d'actions différentes de petites entreprises inscrites en bourse

Classe	Ontario			Québec			Total
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	
1 à 2	131	32,75	32,75	71	25,91	25,91	202
3 à 4	87	21,75	54,50	60	21,90	47,81	147
5 à 6	75	18,75	73,25	50	18,25	66,06	125
7 à 8	22	5,50	78,75	13	4,74	70,80	35
9 à 15	53	13,25	92,00	41	14,96	85,77	94
16 à 20	12	3,00	95,00	12	4,38	90,15	24
21 à 25	4	1,00	96,00	6	2,19	92,34	10
26 et plus	16	4,00	100,00	21	7,66	100,00	37
Total	400	100,00		274	100,00		674
Chi 2							9,48
Médiane	5			4			4,5

Tableau 16 Q3. Quelle proportion de la valeur de votre portefeuille est investie en actions de l'entreprise dans laquelle vous travaillez (ou avez travaillé) ?

	Ontario			Québec			Total	
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	#	%
0%	580	68,24	68,24	553	71,82	71,82	1133	69,94
1-10%	98	11,53	79,76	72	9,35	81,17	170	10,49
11-20%	35	4,12	83,88	27	3,51	84,68	62	3,83
21-30%	27	3,18	87,06	27	3,51	88,18	54	3,33
31-40%	23	2,71	89,76	20	2,60	90,78	43	2,65
41-50%	15	1,76	91,53	15	1,95	92,73	30	1,85
51-60%	9	1,06	92,59	14	1,82	94,55	23	1,42
61-70%	15	1,76	94,35	5	0,65	95,19	20	1,23
71-80%	11	1,29	95,65	7	0,91	96,10	18	1,11
81-90%	7	0,82	96,47	4	0,52	96,62	11	0,68
91-100%	30	3,53	100,00	26	3,38	100,00	56	3,46
Total	850	100,00		770	100,00		1620	100,00
Chi 2								10,01
Je ne sais pas	37			92			129	
Préfère ne pas répondre	26			39			65	
Total	913			901			1814	

Tableau 17 Q4. Quelle proportion de la valeur de votre portefeuille fait partie de votre régime enregistré d'épargne retraite (REÉR)

	Ontario			Québec			Total
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	#
0%	48	5,75	5,75	39	4,67	4,67	87
1-10%	46	5,51	11,26	32	3,83	8,50	78
11-20%	54	6,47	17,72	57	6,83	15,33	111
21-30%	78	9,34	27,07	65	7,78	23,11	143
31-40%	83	9,94	37,01	66	7,90	31,02	149
41-50%	84	10,06	47,07	72	8,62	39,64	156
51-60%	64	7,66	54,73	69	8,26	47,90	133
61-70%	72	8,62	63,35	71	8,50	56,41	143
71-80%	100	11,98	75,33	95	11,38	67,78	195
81-90%	80	9,58	84,91	88	10,54	78,32	168
91-100%	126	15,09	100,00	181	21,68	100,00	307
	835	100,00		835	100,00		1670
Chi 2							18,13**
Médiane	55%			65%			60%
Je n'ai pas de REÉR	46			39			85
Je ne sais pas	20			16			36
Préfère ne pas répondre	12			11			23
	913			901			1814

** Significatif au seuil de 5%

Tableau 18 Q5a. Depuis 1991, en moyenne annuelle, quel est selon vous le rendement réalisé, exprimé en pourcentage, par un portefeuille composé uniquement de bons du trésor canadien ? La réponse correcte est 4,2%.

	Ontario			Québec			Total
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	
1%	53	9,22	9,22	57	9,79	9,79	110
2%	68	11,83	21,04	86	14,78	24,57	154
3%	123	21,39	42,43	121	20,79	45,36	244
4%	88	15,30	57,74	93	15,98	61,34	181
5%	88	15,30	73,04	82	14,09	75,43	170
6%	45	7,83	80,87	45	7,73	83,16	90
7%	33	5,74	86,61	29	4,98	88,14	62
8%	26	4,52	91,13	21	3,61	91,75	47
9 à 10%	25	4,35	95,48	21	3,61	95,36	46
11 à 16% et plus	26	4,52	100,00	27	4,64	100,00	53
	575	100,00		582	100,00		1157
Chi 2							3,73
Médiane	4%			4%			4%
moyenne	4,65%			4,45%			4,55%
Je ne sais pas	338			319			657
Total	913			901			1 814

Tableau 19 Q5b. Depuis 1991, en moyenne annuelle, quel est selon vous le rendement réalisé, exprimé en pourcentage, par un portefeuille composé uniquement d'obligations gouvernementales à long terme canadiennes ? La réponse correcte est de 10,40%.

	Ontario			Québec			Total
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	
1%	56	9,49	9,49	59	10,23	10,23	115
2%	54	9,15	18,64	47	8,15	18,37	101
3%	89	15,08	33,73	98	16,98	35,36	187
4%	97	16,44	50,17	110	19,06	54,42	207
5%	118	20,00	70,17	97	16,81	71,23	215
6%	64	10,85	81,02	48	8,32	79,55	112
7%	35	5,93	86,95	36	6,24	85,79	71
8%	29	4,92	91,86	28	4,85	90,64	57
9%	9	1,53	93,39	11	1,91	92,55	20
10%	13	2,20	95,59	20	3,47	96,01	33
11%	6	1,02	96,61	9	1,56	97,57	15
12 à 15%	10	1,69	98,31	8	1,39	98,96	18
16% et plus	10	1,69	100,00	6	1,04	100,00	16
	590	100,00		577	100,00		1167
Chi 2							9,55
Médiane	4%			4%			4%
Moyenne	4,81%			4,75%			4,78%
Je ne sais pas	323			324			647
Total	913			901			1 814

Tableau 20 Q5c. Depuis 1991, en moyenne annuelle, quel est selon vous le rendement réalisé, exprimé en pourcentage, par l'indice S&P/TSX ? La réponse correcte est de 11,3%.

	Ontario			Québec			Total
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	
1 à 2%	27	4,19	4,19	27	4,53	4,53	54
3 à 4%	26	4,04	8,23	53	8,89	13,42	79
5%	50	7,76	15,99	48	8,05	21,48	98
6%	61	9,47	25,47	47	7,89	29,36	108
7%	61	9,47	34,94	60	10,07	39,43	121
8%	107	16,61	51,55	99	16,61	56,04	206
9%	52	8,07	59,63	60	10,07	66,11	112
10%	82	12,73	72,36	69	11,58	77,68	151
11%	26	4,04	76,40	20	3,36	81,04	46
12%	44	6,83	83,23	23	3,86	84,90	67
13 à 15%	29	4,50	87,73	32	5,37	90,27	61
16% et plus	79	12,27	100,00	58	9,73	100,00	137
	644	100,00		596	100,00		1240
Chi 2							22,00**
Médiane	8,00%			8,00%			8,00%
Moyenne	9,01%			8,50%			8,76%
Je ne sais pas	269			305			574
Total	913			901			1 814

** significatif au seuil de 5%

Tableau 21 Q7.3 Durant de longues périodes (plusieurs années), le rendement de l'ensemble des obligations (cet ensemble est communément appelé l'univers) peut être égal ou supérieur à celui des actions.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	401	54,56	369	51,18	770	52,88
Faux	334	45,44	352	48,82	686	47,12
Total	735	100,00	721	100,00	1456	100,00
Chi 2						1,67
Je ne sais pas	178		180		358	
Total	913		901		1814	

Tableau 22 Q6. J'achète aujourd'hui pour 10 dollars une action d'une petite entreprise en forte croissance. J'espère en tirer un rendement de 15% d'ici trois ans. La plus grande partie de ce rendement anticipé provient :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Des dividendes que je vais recevoir	161	18,19	164	19,27	325	18,72
Du gain que je compte faire dans trois ans lorsque je revendrai l'action	724	81,81	687	80,73	1411	81,28
Total	885	100,00	851	100,00	1736	100,00
Chi 2					0,33	
Je ne sais pas	28		50		78	
Total	913		901		1814	

Tableau 23 Q7.0 J'achète aujourd'hui 15 dollars une action d'une entreprise cotée en bourse qui verse habituellement des dividendes. Je suis certain de recevoir ces dividendes dans le futur.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	327	39,64	222	26,43	549	32,97
Faux	498	60,36	618	73,57	1116	67,03
Total	825	100,00	840	100,00	1665	100,00
Chi 2					32,85***	
Je ne sais pas	88		61		149	
Total	913		901		1814	

Tableau 24 Q7.1 Les indices boursiers sont généralement calculés en utilisant une moyenne pondérée par les capitalisations. Ces indices sont donc largement influencés par le rendement des actions des plus grandes entreprises.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	651	89,67	645	87,04	1296	88,34
Faux	75	10,33	96	12,96	171	11,66
Total	726	100,00	741	100,00	1467	100,00
Chi 2					2,45	
Je ne sais pas	187		160		347	
Total	913		901		1814	

Tableau 25 Q7.2 Le rendement de marché prévu est la somme du taux sans risque (par exemple celui des obligations gouvernementales à 10 ans) et d'une prime de risque de marché.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	282	54,65	260	46,76	542	50,56
Faux	234	45,35	296	53,24	530	49,44
Total	516	100,00	556	100,00	1072	100,00
Chi 2						6,66***
Je ne sais pas	397		345		742	
Total	913		901		1814	

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 26 Q9. De quel ordre est la prime de risque de marché actuellement (soit l'écart attendu entre le rendement attendu de l'indice boursier et celui des obligations gouvernementales)?

	Ontario		Québec		Total		
	#	%	#	%	#	%	% cumulé
0 à 2%	66	13,95	64	13,76	130	13,9	13,9
3%	65	13,74	66	14,19	131	14,0	27,8
4%	67	14,16	56	12,04	123	13,1	40,9
5%	100	21,14	100	21,51	200	21,3	62,3
6 à 7%	71	15,01	76	16,34	147	15,7	77,9
8 à 9%	36	7,61	45	9,68	81	8,6	86,6
10% et plus	68	14,38	58	12,47	126	13,4	100,0
Total	473	100,00	465	100,00	938	100,0	
Chi 2							2,92
Moyenne	5,5		5,5		5,5		
Médiane	5		5		5		
Je ne sais pas	440	48,19	436	48,39	876	48,29	
Total	913		901		1814		

Tableau 27 Q7.4 Une bonne stratégie de placement consiste à acheter des actions lorsque les marchés sont à la hausse et à vendre des actions lorsque les marchés sont à la baisse.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	214	25,12	131	15,27	345	20,18
Faux	638	74,88	727	84,73	1365	79,82
Total	852	100,00	858	100,00	1710	100,00
Chi 2						25,75***
je ne sais pas	61		43		104	
Total	913		901		1814	

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 28 Q8. Pour savoir si mon portefeuille d'actions est un bon placement, je compare le rendement de mon portefeuille au rendement d'un indice (par exemple le S&P/TSX 60) :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Systématiquement	221	24,21	178	19,76	399	22,00
Parfois	456	49,95	513	56,94	969	53,42
Jamais	236	25,85	210	23,31	446	24,59
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00
Chi 2						9,42***

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 29 Q.12 Vous avez le choix entre deux titres cotés en Bourse de même risque. Le titre A est transigé tous les jours, le titre B est transigé une fois par mois. Le prix du titre A est de 10 \$. Combien offrez-vous pour le titre B ?

	Ontario			Québec			Total		
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé
7 \$	243	39,45	39,45	243	38,57	38,57	486	39,00	39,00
8 \$	121	19,64	59,09	153	24,29	62,86	274	21,99	61,00
9 \$	39	6,33	65,42	37	5,87	68,73	76	6,10	67,09
10 \$	169	27,44	92,86	132	20,95	89,68	301	24,16	91,25
11 à 13 \$	44	7,14	100,00	65	10,32	100,00	109	8,75	100,00
Total	616	100,00		630	100,00		1246	100,00	
Chi 2									12,28**
Je ne sais pas	297			271			568		
Total	913			901			1814		

Tableau 30 Q7.5 Si mon portefeuille ne contient que quelques actions de petites entreprises de la Bourse de croissance TSX, il est possible que je perde la totalité des montants investis.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	715	84,42	636	77,66	1351	81,09
Faux	132	15,58	183	22,34	315	18,91
Total	847	100,00	819	100,00	1666	100,00
Chi 2						12,41***
Je ne sais pas	66		82		148	
Total	913		901		1814	

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 31 Q17a. Quelle est, à votre avis, la probabilité d'avoir un rendement négatif l'an prochain si vous ne détenez que des bons du Trésor ?

	Ontario			Québec			Total		
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé
0%	328	43,73	43,73	391	52,41	52,41	719	48,06	48,06
1 à 5%	143	19,07	62,80	105	14,08	66,49	248	16,58	64,64
6 à 10%	59	7,87	70,67	48	6,43	72,92	107	7,15	71,79
11 à 30%	70	9,33	80,00	80	10,72	83,65	150	10,03	81,82
31 à 60%	71	9,47	89,47	65	8,71	92,36	136	9,09	90,91
61 à 100%	79	10,53	100,00	57	7,64	100,00	136	9,09	100,00
Total	750	100,00		746	100,00		1496	100,00	
Chi 2									16,95***
Je ne sais pas	163			155			318		
moyenne	16,9%			13,6%			15,2%		
médiane	1%			0%			1%		
Total	913			901			1814		

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 32 Q17b. Quelle est, à votre avis, la probabilité d'avoir un rendement négatif l'an prochain si vous ne détenez que des obligations gouvernementales à long terme ?

	Ontario			Québec			Total		
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé
0%	298	37,96	37,96	361	47,50	47,50	659	42,65	42,65
1 à 5%	151	19,24	57,20	121	15,92	63,42	272	17,61	60,26
6 à 10%	67	8,54	65,73	52	6,84	70,26	119	7,70	67,96
11 à 20%	46	5,86	71,59	59	7,76	78,03	105	6,80	74,76
21 à 60%	138	17,58	89,17	111	14,61	92,63	249	16,12	90,87
61 à 100%	85	10,83	100,00	56	7,37	100,00	141	9,13	100,00
Total	785	100,00		760	100,00		1545	100,00	
Chi 2								21,33***	
moyenne	18,3%			14,2%			16,3%		
médiane	4%			1%			2%		
Je ne sais pas	128			141			269		
Total	913			901			1814		

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 33 Q17c. Quelle est, à votre avis, la probabilité d'avoir un rendement négatif l'an prochain si vous ne détenez que des actions représentatives de l'indice TSX ?

	Ontario			Québec			Total		
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé
0 à 10%	136	17,17	17,17	169	22,78	22,78	305	19,88	19,88
11 à 20%	113	14,27	31,44	121	16,31	39,08	234	15,25	35,14
21 à 30%	115	14,52	45,96	112	15,09	54,18	227	14,80	49,93
31 à 50%	289	36,49	82,45	234	31,54	85,71	523	34,09	84,03
51 à 70%	69	8,71	91,16	61	8,22	93,94	130	8,47	92,50
71 à 100%	70	8,84	100,00	45	6,06	100,00	115	7,50	100,00
Total	792	100,00		742	100,00		1534	100,00	
Chi 2								13,98**	
Je ne sais pas	121			159			280		
moyenne	36,7%			32,4%			34,6%		
médiane	34%			30%			31%		
Total	913			901			1814		

** Significatif au seuil de 5%

Tableau 34 Q14. Un rendement plus élevé ne peut être obtenu qu'au prix d'un risque plus important :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	313	34,86	424	48,07	737	41,40
Faux	154	17,15	83	9,41	237	13,31
Ce n'est pas systématique... ^a	431	48,00	375	42,52	806	45,28
Total	898	100,00	882	100,00	1780	100,00
Chi 2						41,74***
Je ne sais pas	15		19		34	
Total	913		901		1814	

^a Ce n'est pas systématique, cela dépend de ma connaissance des titres.

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 35 Q15. Sur le TSX, il existe des actions qui sont des aubaines, c'est-à-dire des placements à rendement élevé et à faible risque :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	229	26,32	114	13,97	343	20,34
Vrai mais ils sont très rares	596	68,51	569	69,73	1165	69,10
Faux	45	5,17	133	16,30	178	10,56
Total	870	100,00	816	100,00	1686	100,00
Chi 2						81,04***
Je ne sais pas	43		85		128	
total	913		901		1814	

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 36 Q16. Les flux futurs attendus des entreprises A et B sont identiques, mais l'entreprise A est plus risquée que l'entreprise B. Le cours de l'action de l'entreprise A sera donc :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Plus élevé que le cours de l'action de l'entreprise B	107	13,24	167	22,36	274	17,62
Identique au cours de l'entreprise B puisque les flux attendus sont identiques	101	12,50	125	16,73	226	14,53
Moins élevé que le cours de l'action de l'entreprise B	600	74,26	455	60,91	1055	67,85
Total	808	100,00	747	100,00	1555	100,00
Chi 2						33,28***
Je ne sais pas	105		154		259	
Total	913		901		1814	

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 37 Q18. Diversifier un portefeuille d'actions permet d'éliminer une partie du risque sans diminuer l'objectif de rendement donné

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	724	82,93	756	87,20	1480	85,06
Faux	79	9,05	76	8,77	155	8,91
C'est impossible	70	8,02	35	4,04	105	6,03
Total	873	100,00	867	100,00	1740	100,00
Chi 2						13,00***
Je ne sais pas	40		34		74	
Total	913		901		1814	

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 38 Q19. Pour diversifier correctement un portefeuille d'actions, combien de titres appartenant à des secteurs différents faut-il au minimum acheter (dans des proportions équilibrées)?

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
1 à 9	318	53,18	318	47,04	636	49,92
10 à 20	235	39,30	302	44,67	537	42,15
21 à 50	45	7,53	56	8,28	101	7,93
Total	598	100,00	676	100,00	1274	100,00
Chi 2						4,80*
Je ne sais pas	315		225		540	
Total	913		901		1814	

* Significatif au seuil de 10%

Tableau 39 Q20_0. Pour diversifier un portefeuille d'actions, il est possible de détenir des fonds communs de placement ou des fonds négociés en Bourse (ETF) ?

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	732	90,26	723	92,10	1455	91,17
Faux	79	9,74	62	7,90	141	8,83
Total	811	100,00	785	100,00	1596	100,00
Chi 2						1,68
Je ne sais pas	102		116		218	
Total	913		901		1814	

Tableau 40 Q20_1 Avant d'investir dans des titres de petites capitalisations, en particulier émis lors de placement privé, d'émission initiale ou subséquente, je dois analyser soigneusement l'information relative à ces titres, car ils sont alors généralement sur évalués : a) Vrai, b) Faux, c) Je ne sais pas

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	556	83,73	621	86,49	1177	85,17
Faux	108	16,27	97	13,51	205	14,83
Total	664	100,00	718	100,00	1382	100,00
Chi 2						2,07
Je ne sais pas	249		183		432	
Total	913		901		1814	

Tableau 41 Q20_2 Il existe des moyens fiables de détecter systématiquement des titres sur ou sous évalués, mais cela demande du temps :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	671	88,52	537	73,56	1208	81,18
Faux	87	11,48	193	26,44	280	18,82
Total	758	100,00	730	100,00	1488	100,00
Chi 2						54,48***
Je ne sais pas	155		171		326	
Total	913		901		1814	

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 42 Q20_3. À long terme, il existe une relation stable entre rentabilité comptable et rentabilité boursière. Donc valoriser très fortement les actions d'une entreprise dont le bénéfice est négatif consiste à prendre un pari très risqué sur sa rentabilité future

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	520	67,18	541	74,01	1061	70,50
Faux	254	32,82	190	25,99	444	29,50
Total	774	100,00	731	100,00	1505	100,00
Chi 2						8,42***
Je ne sais pas	139		170		309	
Total	913		901		1814	

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 43 Q21. Je prends mes décisions de placement en fonction de la répartition de ma richesse. Je tiens compte, notamment, de la structure globale de mon actif

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	618	73,05	623	74,43	1241	73,74
Faux	65	7,68	43	5,14	108	6,42
Ce n'est pas important, il faut sélectionner les meilleurs titres	163	19,27	171	20,43	334	19,85
Total	846	100,00	837	100,00	1683	100,00
Chi 2						4,64*
Je ne sais pas	67		64		131	
Total	913		901		1814	

*** Significatif au seuil de 10%

Tableau 44 Q22 et 23 relatives à l'analyse de l'information lors de l'achat d'une action par soi-même ou suite à la recommandation d'un conseiller financier.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Volet A Q22. Avant d'acheter une action que je ne détiens pas encore dans mon portefeuille, j'analyse l'information relative à son niveau de risque et à son rendement attendu						
Vrai	664	75,80	633	72,34	1297	74,07
Faux	23	2,63	22	2,51	45	2,57
Pas systématiquement	189	21,58	220	25,14	409	23,36
Total	876	100,00	875	100,00	1751	100,00
Chi 2						3,11
Je ne sais pas	37		26		63	
Total	913		901		1814	
Volet B Q23. J'analyse les recommandations de mon conseiller financier avec le même soin que les achats d'actions que je fais moi-même :						
Vrai	507	56,33	524	59,55	1031	57,92
Faux	112	12,44	96	10,91	208	11,69
Je n'ai pas de conseiller financier	281	31,22	260	29,55	541	30,39
Total	900	100,00	880	100,00	1780	100,00
Chi 2						2,1
Je ne sais pas	13		21		34	
Total	913		901		1814	

Tableau 45 Q36_a. On sait que le rendement du marché boursier sera de 10% l'an prochain. À quel taux de rendement moyen vous attendez-vous pour la prochaine année pour les gestionnaires de fonds communs de placement ?

	Ontario			Québec			Total		
	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé	#	%	% cumulé
0 à 4%	49	6,88	6,88	59	8,183	8,18	108	7,54	7,54
5 à 7%	184	25,84	32,72	189	26,21	34,40	373	26,03	33,57
8 à 9%	186	26,12	58,85	183	25,38	59,78	369	25,75	59,32
10%	94	13,20	72,05	104	14,42	74,20	198	13,82	73,13
11 à 12%	107	15,03	87,08	108	14,98	89,18	215	15,00	88,14
13% et plus	92	12,92	100,00	78	10,82	100,00	170	11,86	100,00
Total	712	100,00		721	100		1433	100,00	
Chi 2							2,62		
Moyenne	9%			8,8%			8,9%		
Médiane	8%			8%			8%		
Je ne sais pas	201			180			381		
Total	913			901			1814		

Figure 4 Distribution des scores individuels des répondants, calculés sur les 28 questions portant sur la connaissance. Le total des points pouvant être atteint est de 56.

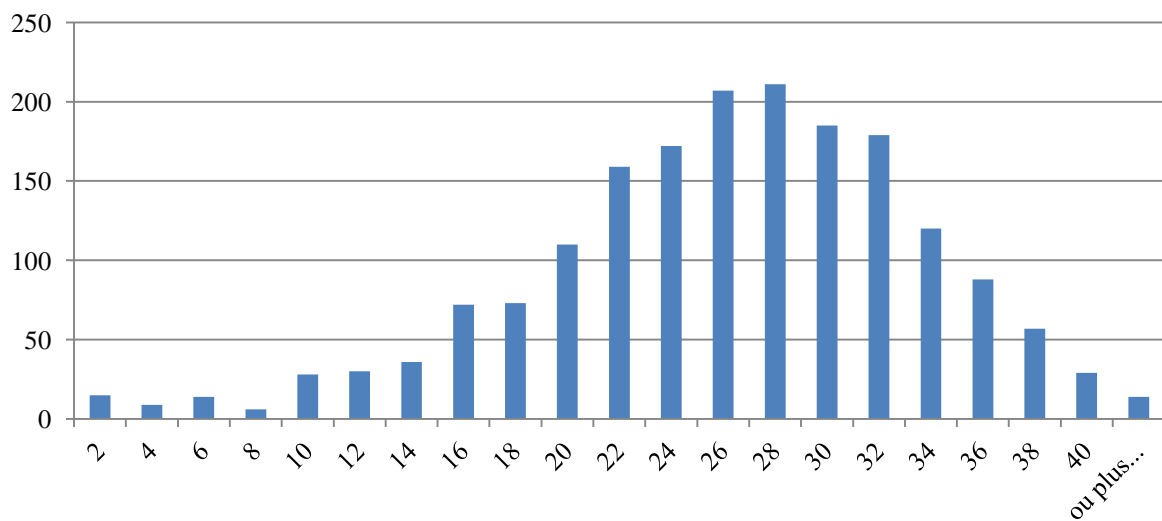


Tableau 46 : Analyse du score de connaissance en fonction des caractéristiques des répondants.

Variable	coefficients	t	Sig.	
Ordonnée	19,353	21,003	0,000	***
Sexe	3,491	8,577	0,000	***
Collège	0,791	1,186	0,236	
Université	2,270	3,737	0,000	***
Age_35_54	0,347	0,512	0,609	
Age_55	-0,226	-0,351	0,725	
Revenu_50_100	1,251	2,492	0,013	***
Revenu_100	2,262	4,216	0,000	***
Québec_Anglo	0,264	0,517	0,606	
Québec_Franco	1,914	4,724	0,000	***
R carré ajusté	0,082			***

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 47 Q26. Combien seriez-vous prêt à payer pour obtenir l'action AB inc. qui procure 1) un gain de 1 000 dollars dans un cas sur 100, et 2) et une perte totale dans les autres cas ? Q39. Combien seriez-vous prêt à payer pour obtenir l'action AB inc. qui procure 1) une perte totale dans 99 cas sur 100, et 2) un gain de 1 000 dollars dans un cas sur 100

	Q26		Q39	
	#	%	#	%
Rien du tout	478	52,70	535	58,99
1 dollar	107	11,80	138	15,21
5 dollars	59	6,50	50	5,51
10 dollars	71	7,83	36	3,97
15 dollars	7	0,77	4	0,44
20 dollars	18	1,98	14	1,54
25 dollars	11	1,21	6	0,66
30 dollars	5	0,55	5	0,55
35 dollars ou plus	15	1,65	11	1,21
Je ne sais pas	136	14,99	108	11,91
Total	907	100,00	907	100,00

Tableau 48 Q27 et Q37. Quelle est votre appréciation globale du risque de Gronex, de 1 = très peu risqué à 10 = très risqué ?

	Q27		Q37	
	#	%	#	%
1	9	0,99	11	1,21
2	13	1,43	12	1,32
3	14	1,54	21	2,32
4	29	3,20	21	2,32
5	34	3,75	36	3,97
6	40	4,41	26	2,87
7	55	6,06	55	6,06
8	126	13,89	128	14,11
9	215	23,70	205	22,60
10	303	33,41	286	31,53
Je ne sais pas	69	7,61	106	11,69
Total	907	100,00	907	100,00

Tableau 49 Q28 et Q38. Quelle est votre appréciation du risque de la Bourse de croissance, de 1 = très peu risqué à 10 = très risqué ?

	Q28		Q38	
	#	%	#	%
1	5	0,55	3	0,33
2	12	1,32	14	1,54
3	23	2,54	45	4,96
4	64	7,06	69	7,61
5	140	15,44	118	13,01
6	96	10,58	77	8,49
7	148	16,32	131	14,44
8	160	17,64	154	16,98
9	73	8,05	64	7,06
10	40	4,41	56	6,17
Je ne sais pas	146	16,10	176	19,40
Total	907	100,00	907	100,00

Tableau 50 Q25. Depuis un an, le titre A a obtenu un rendement de 29%, largement supérieur à celui du marché. Le titre B a procuré un rendement de -1%. Quel titre représente selon vous, le meilleur achat?

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Le titre A	174	19,06	205	22,75	379	20,89
Le titre B	69	7,56	121	13,43	190	10,47
Il est impossible de le savoir avec l'information disponible	627	68,67	515	57,16	1142	62,95
Je ne sais pas	43	4,71	60	6,66	103	5,68
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00
Chi 2						30,48***

Tableau 51 Q29. Les spécialistes américains prévoient une prime de risque de l'ordre de 3% à 4%, ce qui situerait le rendement du marché boursier autour de 7%. Cette estimation est-elle : a) optimiste, b) pessimiste, c) réaliste, d) je ne sais pas?

	Prime de risque estimée à la question 9						Total	Total	Total
							Ontario	Québec	
	0 à 2%	3 à 4%	5 à 6%	7 à 8%	9% et +	je ne sais pas			
Volet A : Nombres de réponse									
Optimiste	50	82	71	33	44	210	256	234	490
Réaliste	10	11	23	14	16	36	49	61	110
Pessimiste	50	135	160	71	64	305	377	408	785
Je ne sais pas	20	26	26	11	21	325	231	198	429
Total	130	254	280	129	145	876	913	901	1814
Volet B : Pourcentage de réponse									
Optimiste	38,46	32,28	25,36	25,58	30,34	23,97	28,04	25,97	27,01
Réaliste	7,69	4,33	8,21	10,85	11,03	4,11	5,37	6,77	6,06
Pessimiste	38,46	53,15	57,14	55,04	44,14	34,82	41,29	45,28	43,27
Je ne sais pas	15,38	10,24	9,29	8,53	14,48	37,10	25,30	21,98	23,65
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Tableau 52 Q30. Vous avez le temps et les ressources pour analyser 20 titres choisis au hasard dans un secteur que vous connaissez bien. Vous pouvez en sélectionner 10. On peut supposer que, sur ces 20 titres, 10 vont faire mieux que le marché (les gagnants) et 10 moins bien (les perdants). Parmi les gagnants, il y a un titre exceptionnel qui procurera un rendement supérieur à 100% au cours des 3 prochaines années. Combien de titres gagnants pensez-vous être en mesure de sélectionner parmi les 10 qui composeront votre portefeuille? (Q30). À combien estimez-vous vos chances de détecter le titre exceptionnel (Q30a).

Taux de réussite	Ontario		Québec		Total	
	Titre gagnant	Titre exceptionnel	Titre gagnant	Titre exceptionnel	Titre gagnant	Titre exceptionnel
Volet A : Nombre de réponse						
de 0 à 10%	45	229	71	196	116	425
de 11 à 20%	55	101	66	110	121	211
de 21 à 30%	61	127	55	145	116	272
de 31 à 40%	37	57	36	52	73	109
de 41 à 50%	180	116	127	112	307	228
de 51 à 60%	84	23	72	37	156	60
de 61 à 70%	94	26	73	23	167	49
71% et plus	71	49	66	27	137	76
Total	627	728	566	702	1193	1430
Chi 2					16,97**	13,79*
Je ne sais pas	286	185	335	199	621	384
Total	913	913	901	901	1814	1814
Volet B : Pourcentage de réponse						
de 0 à 10%	4,93	25,08	7,88	21,75	6,39	23,43
de 11 à 20%	6,02	11,06	7,33	12,21	6,67	11,63
de 21 à 30%	6,68	13,91	6,10	16,09	6,39	14,99
de 31 à 40%	4,05	6,24	4,00	5,77	4,02	6,01
de 41 à 50%	19,72	12,71	14,10	12,43	16,92	12,57
de 51 à 60%	9,20	2,52	7,99	4,11	8,60	3,31
de 61 à 70%	10,30	2,85	8,10	2,55	9,21	2,70
71% et plus	7,78	5,37	7,33	3,00	7,55	4,19
Je ne sais pas	31,33	20,26	37,18	22,09	34,23	21,17
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Tableau 53. Q11. On sait que les titres de petite capitalisation permettent, dans certains cas, de réaliser des rendements exceptionnels. Par exemple, l'action de Galway Resources Ltd. est passée de 1 sous à 1,6 dollars entre le début et la fin de 2009. La mise de fonds a donc été multipliée par 160. À combien estimez-vous la probabilité d'obtenir un rendement supérieur à 300% sur une période de 3 ans en investissant dans des titres de petite capitalisation?

	Ontario	Québec	Total
Volet A : Nombre de réponse			
0 à 1%	154	140	294
2 à 5%	249	205	454
6 à 10%	125	140	265
11 à 20%	96	94	190
21 à 30%	73	64	137
31 à 40%	15	32	47
41 à 50%	41	46	87
51% et plus	31	37	68
Total	784	758	1542
Chi 2			12,92*
Moyenne	13,27%	15,01%	14,13%
Médiane	5%	9%	6%
Je ne sais pas	129	143	272
Total	913	901	1814
Volet B : Pourcentage de réponse			
0 à 1%	16,87	15,54	16,21
2 à 5%	27,27	22,75	25,03
6 à 10%	13,69	15,54	14,61
11 à 20%	10,51	10,43	10,47
21 à 30%	8,00	7,10	7,55
31 à 40%	1,64	3,55	2,59
41 à 50%	4,49	5,11	4,80
51% et plus	3,40	4,11	3,75
Je ne sais pas	14,13	15,87	14,99
Total	100,00	100,00	100,00

* Significatif au seuil de 10%

Tableau 54 Q32_0. Comment vous jugez-vous pour sélectionner les titres à inclure dans votre portefeuille ? Q32_1. Comment vous jugez-vous pour prévoir l'évolution globale du marché ? Q32_2. Comment vous jugez-vous pour choisir le bon moment d'achat ou de vente d'un titre ?

	Ontario			Québec			Total		
	#	%	score médian	#	%	score médian	#	%	score médian
Volet A : Compétence en matière de sélection de titres									
			sur 38			sur 38			sur 38
Pas du tout compétent	61	6,68	12	96	10,65	14	157	8,65	13
Peu compétent	181	19,82	16	323	35,85	19	504	27,78	18
Assez Compétent	538	58,93	20	426	47,28	21	964	53,14	20
Très compétent	133	14,57	20	56	6,22	22	189	10,42	21
Total	913	100,00	19	901	100,00	20	1814	100,00	19
Chi 2								92,12***	
Volet B : Compétence en matière d'évolution du marché									
			sur 14			sur 14			sur 14
Pas du tout compétent	159	17,42	2	182	20,20	2	341	18,80	2
Peu compétent	394	43,15	4	441	48,95	4	835	46,03	4
Assez Compétent	328	35,93	4	253	28,08	4	581	32,03	4
Très compétent	32	3,50	6	25	2,77	5	57	3,14	5
Total	913	100,00	4	901	100,00	4	1814	100,00	4
Chi 2								14,66***	
Volet C : Compétence en matière de décision achat et vente									
			sur 18			sur 18			sur 18
Pas du tout compétent	150	16,43	8	134	14,87	8	284	15,66	8
Peu compétent	359	39,32	10	375	41,62	10	734	40,46	10
Assez Compétent	372	40,74	10	362	40,18	10	734	40,46	10
Très compétent	32	3,50	10	30	3,33	10	62	3,42	10
Total	913	100,00	10	901	100,00	10	1814	100,00	10
Chi 2								1,37	

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 55 Q36_b. « On sait que le rendement du marché boursier sera de 10% l’an prochain. À quel taux de rendement moyen vous attendez-vous pour la prochaine année pour l’ensemble des investisseurs individuels ? Q36_c. On sait que le rendement du marché boursier sera de 10% l’an prochain. À quel taux de rendement moyen vous attendez-vous pour la prochaine année pour votre propre portefeuille ? ». EIM est le rendement attendu par le répondant pour l’ensemble des investisseurs individuels moins celui du marché (10%); ERI est le rendement attendu par le répondant sur son propre portefeuille moins celui qu’il attend de l’ensemble des investisseurs individuels; ERM est le rendement attendu par le répondant sur son propre portefeuille moins le rendement du marché (10%).

Écart	Ontario			Québec			Total		
	EIM	ERI	ERM	EIM	ERI	ERM	EIM	ERI	ERM
Volet A : Nombre de réponse									
-3	369	37	243	341	44	274	710	81	517
-2	130	36	105	101	46	87	231	82	192
-1	43	53	59	53	62	60	96	115	119
0	122	164	165	120	155	156	242	319	321
1	16	88	29	21	124	36	37	212	65
2	24	120	73	35	90	65	59	210	138
3	29	224	104	28	173	94	57	397	198
Total	733	722	778	699	694	772	1432	1416	1550
Chi 2							7,74	19,19***	5,51
Je ne sais pas	180	191	135	202	207	129	382	398	264
Total	913	913	913	901	901	901	1814	1814	1814
Volet B : Pourcentage de réponse									
-3	40,42	4,05	26,62	37,85	4,88	30,41	39,14	4,47	28,50
-2	14,24	3,94	11,50	11,21	5,11	9,66	12,73	4,52	10,58
-1	4,71	5,81	6,46	5,88	6,88	6,66	5,29	6,34	6,56
0	13,36	17,96	18,07	13,32	17,20	17,31	13,34	17,59	17,70
1	1,75	9,64	3,18	2,33	13,76	4,00	2,04	11,69	3,58
2	2,63	13,14	8,00	3,88	9,99	7,21	3,25	11,58	7,61
3	3,18	24,53	11,39	3,11	19,20	10,43	3,14	21,89	10,92
Je ne sais pas	19,72	20,92	14,79	22,42	22,97	14,32	21,06	21,94	14,55
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 56 Q36_c. Distribution des scores totaux de connaissance par catégorie d'ERM. Le score total utilise les 28 questions relatives à la connaissance des investisseurs décrites dans l'annexe 1. Le score maximal pouvant être atteint est de 56 points. ERM est le rendement attendu par l'investisseur sur son propre portefeuille moins le rendement du marché (10%).

ERM	Ontario		Québec		Total	
	%	score	%	score	%	score
-3	26,62	25	30,41	26	28,50	26
-2	11,50	28	9,66	28	10,58	28
-1	6,46	28	6,66	30	6,56	29
0	18,07	27	17,31	29	17,70	28
1	3,18	29	4,00	27	3,58	29
2	8,00	28	7,21	29	7,61	28
3	11,39	27	10,43	27	10,92	27

Tableau 57 Q20_4. Pour générer un rendement élevé avec un portefeuille d'actions, il est nécessaire de transiger fréquemment pour exploiter les opportunités présentes sur le marché boursier.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Vrai	163	17,85	307	34,07	470	25,91
Faux	667	73,06	486	53,94	1153	63,56
Total	830	90,91	793	88,01	1623	89,47
Chi 2						71,73***
Je ne sais pas	83	9,09	108	11,99	191	10,53
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 58 Q33. Lorsque vous évoquez votre pire investissement en valeurs mobilières, avec laquelle de ces affirmations êtes-vous le plus en accord ? Le mauvais rendement de ce placement est attribuable :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Aux circonstances économiques et de marché	296	32,42	374	41,51	670	36,93
Aux erreurs de gestion de la direction	250	27,38	171	18,98	421	23,21
À la malchance	40	4,38	44	4,88	84	4,63
À une analyse insuffisante lors de l'achat	275	30,12	257	28,52	532	29,33
Total	861	94,30	846	93,90	1707	94,10
Chi 2						24,57***
Je ne sais pas	52	5,70	55	6,10	107	5,90
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 59 Q40. Lorsque vous évoquez votre meilleur investissement en valeurs mobilières, avec laquelle de ces affirmations êtes-vous le plus en accord ? Le bon rendement de ce placement est attribuable :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Aux circonstances économiques et de marché	300	32,86	374	41,51	674	37,16
À la bonne gestion de la direction	320	35,05	213	23,64	533	29,38
À la chance	73	8,00	78	8,66	151	8,32
À une excellente analyse lors de l'achat	173	18,95	201	22,31	374	20,62
Total	866	94,85	866	96,12	1732	95,48
Chi 2						31,87***
Je ne sais pas	47	5,15	35	3,88	82	4,52
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 60 Q34. Vous disposez de 5 000 dollars à investir. Quel titre préféreriez-vous détenir avec cet argent? a) Une action qui a 100% de chance d'obtenir un rendement de 6%, b) Une action comportant 1% de chance d'obtenir un rendement de 400%, 10% de chances d'obtenir un rendement de 20%, 30% de chance d'obtenir un rendement nul et 59% de chance d'obtenir un rendement de -1%. Cette action a un rendement moyen espéré de 5,41%. c) Une action comportant 5% de chance d'obtenir un rendement de 2000%, et 95% de chances d'obtenir un rendement de -100%. Cette action a un rendement moyen espéré de 5%, d) Je ne sais pas.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Action A : 6%	623	68,24	569	63,15	1192	65,71
Action B : 5,41%	191	20,92	250	27,75	441	24,31
Action C : 5%	46	5,04	41	4,55	87	4,80
Total	860	94,19	860	95,45	1720	94,82
Chi 2						10,63***
Je ne sais pas	53	5,81	41	4,55	94	5,18
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 61 Q13. Vous avez le choix entre une grande entreprise qui fait partie de l'indice TSX 300 que vous ne connaissez pas et une petite entreprise inscrite en bourse, dont vous connaissez parfaitement le produit, l'équipe de direction et le projet. Son chiffre d'affaires est de quelques millions de dollars. Diriez-vous qu'investir dans cette petite entreprise est :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Beaucoup moins risqué qu'investir dans la grande	44	4,82	62	6,88	106	5,84
Moins risqué qu'investir dans la grande entreprise	172	18,84	165	18,31	337	18,58
Aussi risqué qu'investir dans la grande entreprise	285	31,22	333	36,96	618	34,07
Plus risqué qu'investir dans la grande entreprise	286	31,33	242	26,86	528	29,11
Beaucoup plus risqué qu'investir dans la grande	57	6,24	58	6,44	115	6,34
Total	844	92,44	860	95,45	1704	93,94
Chi 2						10,46**
Je ne sais pas	69	7,56	41	4,55	110	6,06
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00

** Significatif au seuil de 5%

Tableau 62 Q35. Quel portefeuille vous semble être le moins risqué ? a) Un portefeuille composé de trois titres d'entreprises de taille moyenne, peu complexes, que vous connaissez très bien, b) Un portefeuille composé de 25 titres que vous ne connaissez pas en détail, mais qui correspondent à des entreprises dont la taille est importante et les secteurs d'activité variés, c) Je ne sais pas.

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Trois titres connus	367	40,20	316	35,07	683	37,65
25 titres de grandes entreprises	479	52,46	542	60,16	1021	56,28
Total	846	92,66	858	95,23	1704	93,94
Chi 2						7,61***
Je ne sais pas	67	7,34	43	4,77	110	6,06
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00

*** Significatif au seuil de 1%

Tableau 63 Q41. Parmi les sources d'information suivantes, veuillez sélectionner celle(s) que vous avez utilisée(s) au cours des dernières minutes afin de répondre aux questions de notre sondage :

	Ontario		Québec		Total	
	#	%	#	%	#	%
Aucune	759	83,13	667	74,03	1426	78,61
Internet	91	9,97	177	19,64	268	14,77
Autre	50	5,48	38	4,22	88	4,85
Internet et autres	13	1,42	19	2,11	32	1,76
Total	913	100,00	901	100,00	1814	100,00
Chi 2						36,22***

*** Significatif au seuil de 1%

ANNEXE 1 QUESTIONS UTILISÉES POUR LE CALCUL DU SCORE

Chaque question est suivie du nombre de point attribué lorsque la réponse est jugée correcte. Toutes les autres réponses obtiennent 0 point. La catégorie de la question est également précisée, avec ST : sélection de titres, EM : évolution du marché et DAV : décision achat et vente. Une même question peut être ventilée dans plus d'une catégorie.

Rendement passé des catégories

Q5_a. Depuis 1991, en moyenne annuelle, quel est selon vous le rendement réalisé, exprimé en pourcentage, par un portefeuille composé uniquement de bons du Trésor canadien ? De 3% à 5% : 2 points, 2% ou 6% : 1 point, EM.

Q5_b. Depuis 1991, en moyenne annuelle, quel est selon vous le rendement réalisé, exprimé en pourcentage, par un portefeuille composé uniquement d'obligations gouvernementales à long terme canadiennes ? De 9% à 11% : 2 points, 8% ou 12% : 1 point, EM.

Q5_c. Depuis 1991, en moyenne annuelle, quel est selon vous le rendement réalisé, exprimé en pourcentage, par l'indice S&P/TSX ? De 10% à 12% : 2 points, 9% ou 13% : 1 point, EM.

Q7_3 Durant de longues périodes (plusieurs années), le rendement de l'ensemble des obligations (cet ensemble est communément appelé l'univers) peut être égal ou supérieur à celui des actions : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas. 1 : 2 points, EM.

Notions de base sur le rendement

Q6. J'achète aujourd'hui pour 10 dollars une action d'une petite entreprise en forte croissance. J'espère en tirer un rendement de 15% d'ici trois ans. La plus grande partie de ce rendement anticipé provient 1) Des dividendes que je vais recevoir, 2) Du gain que je compte faire dans trois ans lorsque je revendrai l'action, 3) Je ne sais pas. 2 : 2 points, ST.

Q7_0. J'achète aujourd'hui 15 dollars une action d'une entreprise cotée en bourse qui verse habituellement des dividendes. Je suis certain de recevoir ces dividendes dans le futur : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas, 2 : 2 points, ST.

Q7_1. Les indices boursiers sont généralement calculés en utilisant une moyenne pondérée par les capitalisations. Ces indices sont donc largement influencés par le rendement des actions des plus grandes entreprises. 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas, 1 : 2 points, ST.

Q7_2. Le rendement de marché prévu est la somme du taux sans risque (par exemple celui des obligations gouvernementales à 10 ans) et d'une prime de risque de marché : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas. 1 : 2 points, EM.

Q7_4. Une bonne stratégie de placement consiste à acheter des actions lorsque les marchés sont à la hausse et à vendre des actions lorsque les marchés sont à la baisse : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas. 2 : 2 points, DAV.

Q8. Pour savoir si mon portefeuille d'actions est un bon placement, je compare le rendement de mon portefeuille au rendement d'un indice (par exemple le S&P/TSX 60) : 1) Systématiquement, 2) Parfois, 3) Jamais. 1 : 2 points, 2 : 1 point, ST.

Q9. De quel ordre est la prime de risque de marché actuellement (soit l'écart attendu entre le rendement attendu de l'indice boursier et celui des obligations gouvernementales)? De 4% à 5% : 2 points, 3% ou 6% : 1 point, EM.

Notions relatives au risque

Q12. Vous avez le choix entre deux titres cotés en Bourse de même risque. Le titre A est transigé tous les jours, le titre B est transigé une fois par mois. Le prix du titre A est de 10 \$. Combien offrez-vous pour le titre B ? 1) 7\$, 2) 8 \$, 3) 9 \$, 4) 10 \$, 5) 11 \$, 6) 12 \$, 7) 13 \$, 8) Je ne sais pas. 1 ou 2 : 2 points, 3 : 1 point, DAV, ST.

Q17_a. Quelle est, à votre avis, la probabilité d'avoir un rendement négatif l'an prochain si vous ne détenez que des bons du Trésor ? 0% : 2 points, 1 à 2% : 1 point, ST.

Q17_b. Quelle est, à votre avis, la probabilité d'avoir un rendement négatif l'an prochain si vous ne détenez que des obligations gouvernementales à long terme ? De 5% à 9% : 2 points, de 3% à 4% ou de 10% à 11% : 1 point, ST.

Q17_c. Quelle est, à votre avis, la probabilité d'avoir un rendement négatif l'an prochain si vous ne détenez que des actions représentatives de l'indice TSX ? De 30% à 34% : 2 points, de 28 à 29% ou de 35 à 36% : 1 point, ST.

Q7_5 Si mon portefeuille ne contient que quelques actions de petites entreprises de la Bourse de croissance TSX, il est possible que je perde la totalité des montants investis : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas. 1 : 2 points, ST.

Relation rendement-risque

Q14. Un rendement plus élevé ne peut être obtenu qu'au prix d'un risque plus important : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Ce n'est pas systématique, cela dépend de ma connaissance des titres, 4) Je ne sais pas. 1 : 2 points, ST.

Q15. Sur le TSX, il existe des actions qui sont des aubaines, c'est-à-dire des placements à rendement élevé et à faible risque : 1) Vrai, 2) Vrai mais ils sont très rares, 3) Faux, 4) Je ne sais pas. 3 : 2 points, ST, DAV.

Q16. Les flux futurs attendus des entreprises A et B sont identiques, mais l'entreprise A est plus risquée que l'entreprise B. Le cours de l'action de l'entreprise A sera donc : 1) Plus élevé que le cours de l'action de l'entreprise B, 2) Identique au cours de l'entreprise B puisque les flux attendus sont identiques, 3) Moins élevé que le cours de l'action de l'entreprise B, 4) Je ne sais pas. 3 : 2 points, ST, DAV.

Diversification

Q18. Diversifier un portefeuille d'actions permet d'éliminer une partie du risque sans diminuer l'objectif de rendement donné : 1) Vrai, 2) Faux, 3) C'est impossible, 4) Je ne sais pas. 1 : 2 points, ST.

Q19. Pour diversifier correctement un portefeuille d'actions, combien de titres appartenant à des secteurs différents faut-il au minimum acheter (dans des proportions équilibrées)? : 1) 1 à 9, 2) 10 à 20, 3) 21 à 50, 4) Je ne sais pas. 3 : 2 points, 2 : 1 point, ST.

Q20_0 Pour diversifier un portefeuille d'actions, il est possible de détenir des fonds communs de placement ou des fonds négociés en Bourse (ETF) ? 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas. 1 : 2 points, ST.

Sources d'information et décisions de transaction

Q20_1 Avant d'investir dans des titres de petites capitalisations, en particulier émis lors de placement privé, d'émission initiale ou subséquente, je dois analyser soigneusement l'information relative à ces titres, car ils sont alors généralement sur évalués : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas. 1 : 2 points, ST, DAV.

Q20_2 Il existe des moyens fiables de détecter systématiquement des titres sur ou sous évalués, mais cela demande du temps : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas. 2 : 2 points, ST, DAV.

Q20_3 À long terme, il existe une relation stable entre rentabilité comptable et rentabilité boursière. Donc valoriser très fortement les actions d'une entreprise dont le bénéfice est négatif consiste à prendre un pari très risqué sur sa rentabilité future : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Je ne sais pas. 1 : 2 points, ST, DAV.

Q21. Je prends mes décisions de placement en fonction de la répartition de ma richesse. Je tiens compte, notamment, de la structure globale de mon actif : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Ce n'est pas important, il faut sélectionner les meilleurs titres, 4) Je ne sais pas. 1 : 2 points, DAV.

Q22. Avant d'acheter une action que je ne détiens pas encore dans mon portefeuille, j'analyse l'information relative à son niveau de risque et à son rendement attendu : 1) Vrai, 2) Faux, 3) Pas systématiquement, 4) Je ne sais pas. 1 : 2 points, ST, DAV.

Q36_a On sait que le rendement du marché boursier sera de 10% l'an prochain. À quel taux de rendement moyen vous attendez-vous pour la prochaine année pour les gestionnaires de fonds communs de placement ? De 8 à 10% : 2 points, 7% : 1 point, EM.

Nombre total des questions retenues dans le score : 28

Nombre maximal de points pouvant être obtenus : 56

Nombre total des questions retenues dans le score ST : 19

Nombre maximal de points pouvant être obtenus ST : 38

Nombre total des questions retenues dans le score EM : 7

Nombre maximal de points pouvant être obtenus EM : 14

Nombre total des questions retenues dans le score DAV : 9

Nombre maximal de points pouvant être obtenus DAV : 18

BIBLIOGRAPHIE

- Arnott, R. (2009). Bonds: Why Bother? *Journal of Indexes* 12(3): 10–17
http://www.indexuniverse.com/docs/magazine/2/2009_149.pdf.
- Barber, B. M., Y.-T. Lee, Y.-J. Liu and T. Odean (2009). Just How Much Do Individual Investors Lose by Trading? *Review of Financial Studies* 22(2): 609-632.
- Barber, B. M. and T. Odean (2000a). Too Many Cooks Spoil the Profits: Investment Club Performance. *Financial Analysts Journal* 56(1): 17-25.
- Barber, B. M. and T. Odean (2000b). Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The Journal of Finance* 55(2): 773-806.
- Broihanne, M.-H., M. Merli and P. Roger (2005). Le comportement des investisseurs individuels. *Revue française de gestion*(4): 145-168.
- Broihanne, M. H., M. Merli and P. Roger (2006). Theorie comportementale du portefeuille. *Revue économique* 57(2): 297-314.
- Cakebread, C. (2006). Investor Education in Canada: Towards A Better Framework. Research Study, Commissioned by the Task Force to Modernize Securities Legislation in Canada, Available at :
[http://www.tfmsl.ca/docs/V3\(5\)%20Cakebread.pdf](http://www.tfmsl.ca/docs/V3(5)%20Cakebread.pdf)
- Cakebread, C. (2009). Is Financial Education in Canada Working? Research and Recommended best Practices for Evaluating Financial Education Programs. Study Prepared for The Financial Consumer Agency of Canada (FCAC)
- Carpentier, C., D. J. Cumming and J.-M. Suret (2011). The Value of Capital Market Regulation and Certification: IPOs Versus Reverse Mergers. *Journal of Empirical Legal Studies*, Forthcoming
- Carpentier, C., J.-F. L'Her and J.-M. Suret (2010a). Seasoned Equity Offerings by Small and Medium Sized Enterprises, . *Small Business Economics* Forthcoming
- Carpentier, C., J.-F. L'Her and J.-M. Suret (2010b). Stock Exchange Markets for New Ventures. *Journal of Business Venturing* 25 (4): 403-422.
- Carpentier, C., R. Labelle, B. Laurent and J.-M. Suret (2008). Does Fair Value Measurement Provide Satisfactory Evidence for Audit? The Case of High Tech Valuation. Working Paper Available at SSRN <http://ssrn.com/paper=1269743>
- Carpentier, C. and J.-M. Suret (2008a). The Economic Effects of Low Listing Requirements: An Analysis of Reverse Merger Listings. Working Paper Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1129980>
- Carpentier, C. and J.-M. Suret (2008b). Investir dans les titres de petite capitalisation : le cas de la Bourse de croissance TSX. Document de recherche préparé pour l'Autorité des marchés financiers du Québec
- Carpentier, C. and J.-M. Suret (2008c). Les entrées en Bourse suite à un premier appel public à l'épargne: Bilan et analyse. Document de recherche préparé pour l'Autorité des marchés financiers du Québec.
- Carpentier, C. and J.-M. Suret (2009). Émissions initiales vs Prises de contrôle inversées : une analyse des effets sur la valeur et les rendements. Rapport préparé pour l'Autorité des marchés financiers du Québec
- Carpentier, C. and J.-M. Suret (2010). Private Placements by Small Public Entities: Canadian Experience. In *Private Equity: Fund Types, Risks and Returns, and Regulation*. D. Cumming ed, Wiley 129-152.

- Carpentier, C. and J.-M. Suret (2011a). La connaissance financière des investisseurs québécois. Rapport préparé pour le compte de l'Autorité des marchés financiers du Québec et du ministère des Finances du Québec
- Carpentier, C. and J.-M. Suret (2011b). La rationalité des décisions des investisseurs. Rapport préparé pour le compte du Ministère des Finances du Québec et de l'Autorité des marchés financiers, mars 2011
- Clarke, J., T. Jandik and G. Mandelker (2001). The Efficient Markets Hypothesis. Expert Financial Planning: Advice from Industry Leaders. Robert C. Arffa ed., John Wiley & Sons Inc: 126-141.
- Damodaran, A. (2010). Equity Risk Premiums: Determinants, Estimation and Implications - The 2010 Edition Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1556382>
- De Bondt, W. F. M. (1998). A Portrait of the Individual Investor. *European Economic Review* 42(3-5): 831-844.
- de Meza, D., B. Irlenbusch and D. Reyniers (2008). Financial Capability: A Behavioural Economics Perspective. Consumer Research 69 Prepared for the Financial Services Authority, Available at: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/consumer-research/crpr69.pdf>
- Deaves, R., C. Dine and W. Horton (2006). How Investment Decisions are Made? Report Commissioned by the Task Force to Modernize Securities Legislation in Canada, Available at [http://www.tfmsl.ca/docs/V2\(3\)%20Deaves.pdf](http://www.tfmsl.ca/docs/V2(3)%20Deaves.pdf)
- Desfleurs, A. (2008). Le niveau de connaissances et compétences des collégiens en matière de finances personnelles et valeurs mobilières au Québec : une analyse empirique. Rapport de recherche, Autorité des Marchés Financiers (AMF).
- Grout, P. A., W. L. Megginson and A. Zalewska (2009). One Half-Billion Shareholders and Counting-Determinants of Individual Share Ownership Around the World. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1364765>
- Huston, S. J. (2010). Measuring Financial Literacy. *Journal of Consumer Affairs* 44(2): 296-316.
- Lachance, M. J. (2009). Les jeunes adultes québécois, l'épargne et l'investissement. Rapport de recherche, Autorité des marchés financiers
- Liu, W. (2006). A Liquidity-augmented Capital Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics* 82(3): 631-671.
- Lortie, P. (2011). Securities Regulation in Canada: Centralization versus Economic Effectiveness. IRPP
- Lyons, A. C., M. Rachlis and E. Scherpf (2007). What's in a Score? Differences in Consumers' Credit Knowledge Using OLS and Quantile Regressions. *Journal of Consumer Affairs* 41(2): 223-249.
- Nofsinger, J. R. and A. Varma (2009). Pound Wise and Penny Foolish? OTC Stock Investor Demographics and Portfolios. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1537256>
- OECD (2005). Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies OECD Education & Skills ISBN 9264012567
- SEDI (2005). Why Financial Capability Matters. *Synthesis Report on Canadians and Their Money: A National Symposium on Financial Capability held on June 9-10, 2005 in Ottawa*, Available at: <http://www.fcac->

- acfc.gc.ca/eng/publications/SurveyStudy/FinCapability/pdf/SEDI-FCAC_FinCapability-eng.pdf.
- Séjourné, B. (2006). Pourquoi le comportement des épargnants français est-il si peu conforme à la théorie traditionnelle du portefeuille ? . Autorité des Marchés Financiers (France) http://www.amf-france.org/documents/general/7365_1.pdf
- Shefrin, H. (2002). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*, Oxford University Press, USA.
- Sundgren, S. and T. Svanström (2011). Audit Office Size, Audit Quality and Audit Pricing: Evidence from Small and Medium Sized Entities. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1869945>
- TSX Venture Exchange (2008). Your guide to Public Venture Capital. Available at: <http://tmx.com/en/pdf/GoingPublicOnTSXVenture.pdf>
- Volpe, R. P., J. E. Kotel and H. Chen (2002). A Survey Of Investment Literacy Among Online Investors. *Financial Counseling and Planning*, 13(1): 1-13.
- Williams, T. (2007). Empowerment of Whom and for What? Financial Literacy Education and the New Regulation of Consumer Financial Services. *Law & Policy* 29(2): 226-256.
- Willis, L. (2008). Against Financial Literacy Education. *Iowa Law Review* 94(1): 197-196.
- Willis, L. E. (2009). Evidence and Ideology in Assessing the Effectiveness of Financial Literacy Education. *San Diego Law Review* 46 415.