JEAN KELLER
DIRECTEUR GÉNÉRAL
DE QUAERO CAPITAL

Un œil sur la place

Disclaimers: mal nécessaire ou permis de mentir?

Qu'il s'agisse de lire un e-mail reçu de son banquier, d'accéder à son site web ou de consulter le rapport mensuel d'un fonds, chaque investisseur est confronté tous les jours à d'innombrables mises en garde, avertissements juridiques et autres notices destinés à l'informer des risques qu'il court en investissant son capital.

En lisant attentivement ces informations, l'épargnant peut prendre conscience que le type de placement concerné n'est peut-être pas adapté à sa situation et donc y renoncer. En tout cas, c'est ce que l'on imagine ou que l'on espère. Mais la réalité est sans doute moins rose, car ces textes indigestes rédigés en jargon juridique ne semblent le plus souvent pas vraiment destinés à protéger l'investisseur, mais plutôt à satisfaire l'appétit insatiable des régulateurs et surtout à protéger l'émetteur contre toute tentative d'action en justice.

Un monstre qui se nourrit de lui-même

Bref, si le but de ces *disclaimers* et autres mises en garde est sans aucun doute parfaitement louable, il ne semble malheureusement pas être atteint. En effet, découragés par l'aridité et la longueur de ces textes, les investisseurs lambda ne les lisent la plupart du temps tout simplement pas.

C'est un peu la même situation que l'on rencontre sur les réseaux sociaux ou avec les produits technologiques, dont les conditions générales sont acceptées sans être lues par l'écrasante majorité des utilisateurs.

La directive UCITS, c'est-à-dire la réglementation européenne sur les organismes de placement collectif, est un document de 125 pages, qui en est déjà à sa 6e révision. La Suisse n'est pas en reste, puisque la LPCC et son Ordonnance s'étendent sur plus de 150 pages. L'inflation continue de ces textes – s'ils occupaient il y a 10 ans quelques lignes en bas de page d'un rapport mensuel, souvent plus d'une page entière leur est aujourd'hui dévolue – semble avoir un effet repoussoir sur les lecteurs, qui ne les lisent plus, car ils se trouvent en situation d'overdose.

Des effets inverses à l'objectif escompté

Certes, cela donne du travail aux équipes de compliance et aux départements juridiques, sans oublier les collaborateurs qui doivent sans cesse mettre à jour les documents de marketing, mais ce n'est sans doute pas le but recherché!

On est bien loin de l'objectif du rapport Draghi publié en septembre 2024 qui recommande une dérégulation raisonnable et une simplification des réglementations, afin d'améliorer la compétitivité de l'UE, et donc de la Suisse par ricochet, face aux Etats-Unis et à la Chine.

Ces avertissements juridiques ont pour résultat de protéger les entreprises contre les actions en justice, en étant assimilables à un «permis de mentir»

Ces avertissements juridiques peuvent même avoir des conséquences inverses à celles qui étaient recherchées. En effet, comme l'a montré il y a quelques années une étude académique américaine*, les investisseurs inexpérimentés sont plus enclins à excuser des prévisions de résultat erronées lorsque ces annonces sont accompagnées d'un *disclaimer*, et ce, même lorsque l'entreprise a clairement cherché à les tromper!

L'étude aboutit ainsi à la conclusion que ces avertissements juridiques ont en réalité pour résultat de protéger les entreprises contre les actions en justice et nuisent aux investisseurs, en étant assimilables à un «permis de mentir».

Bien évidemment, la protection des investisseurs doit être une priorité. Et si ces *disclaimers* interminables ne semblent pas pouvoir, en l'état, atteindre le résultat escompté, quelles sont les solutions pour protéger l'épargnant?

L'une des pistes est celle qu'a tenté d'explorer l'UE avec son document d'informations clés (DIC) à l'intention des investisseurs. Ce document doit ainsi contenir, en termes clairs et accessibles à tous, toutes les informations pertinentes sur le produit concerné, notamment une indication transparente sur les gains et les risques potentiels, résumés par un indicateur de risque standardisé, la perte maximale possible, les résultats concrets dans quatre scénarios de performance, une durée de détention recommandée et le détail des coûts.

Malheureusement, même si son intention est louable (en particulier le souci d'un langage simple), ce document est long (trois pages A4) et vient s'additionner aux autres informations juridiques existantes plutôt que de les remplacer. Il rajoute donc une couche supplémentaire de complication.

Une autre possibilité serait de s'inspirer des Etats-Unis en augmentant le devoir d'information, de façon transparente et non biaisée, sur les conflits d'intérêts éventuels, mais surtout en mettant l'accent sur la responsabilité fiduciaire des émetteurs et en renforçant les pénalités qui leur sont infligées en cas d'infraction. En clair, en faisant en sorte que les conséquences des violations soient plus importantes.

La meilleure solution reste certainement de fournir une information complète lors d'un entretien personnel et approfondi avec un conseiller en chair et en os. Celui-ci pourra ainsi adapter ses explications au niveau d'expertise et à la situation personnelle de son client et surtout y consacrer le temps nécessaire.

Mais, compte tenu des coûts que cela représente, on peut craindre que, même si cette période des Fêtes est propice à l'angélisme et à une certaine naïveté, cela ne s'apparente à croire au Père Noël… ■

* **Disclaiming the future: investigating the impact of cautionary disclaimers on investor judgments before and after experiencing economic loss,** H. Scott Asay (University of Iowa) & Jeffrey Hales (Georgia Institute of Technology), 2017.