

Insights to Impact - Épisode 3 - Entretien avec Eric Pan - Transcription

Andy Mitchell :

Bon après-midi à tous et bienvenue à un autre balado « Insights to Impact ». Je suis aujourd'hui en compagnie de mon collègue et ami, Eric Pan, président et chef de la direction de l'Investment Company Institute (ICI), la principale association représentant le secteur mondial de la gestion d'actifs, qui nous rejoint directement de Washington pour ce balado. Il préside également l'International Investment Funds Association (IIFA), qui regroupe des associations nationales et régionales de fonds d'investissement du monde entier. Eric, c'est un plaisir de t'avoir ici à Toronto pour l'assemblée annuelle de l'IIFA. Et merci de te joindre à moi aujourd'hui pour notre première entrevue en personne dans le cadre de ce balado.

Eric Pan :

Eh bien, Andy, c'est un plaisir d'être ici. Merci de m'avoir invité.

Andy Mitchell :

Avant d'entrer dans le vif du sujet, j'aime toujours donner un peu de contexte à nos auditeurs.

Comme tout le monde le sait, partout dans le monde, les organismes de réglementation et l'industrie cherchent des moyens d'améliorer la compétitivité, d'élargir l'accès des investisseurs, d'accroître l'épargne et de moderniser les cadres de divulgation et de gouvernance. Bien que les approches puissent varier d'un marché à l'autre et d'une juridiction à l'autre, les objectifs sont souvent similaires : veiller à ce que la réglementation soit proportionnée, élargir l'accès aux occasions de placement et fournir de l'information de manière plus efficace pour tous les investisseurs. Compte tenu du rôle de chef de file que joue l'ICI dans ces discussions à l'échelle mondiale et de votre rôle à titre de président de l'IIFA, j'ai hâte d'entendre votre point de vue sur tous ces sujets.

Eric Pan :

J'ai hâte de discuter avec vous.

Andy Mitchell :

Un enjeu majeur pour nous au Canada – et je sais que vous montrez la voie aux États-Unis – est la transmission électronique et les projets de modernisation réglementaire. L'ICI milite activement pour que la transmission électronique

devienne la norme par défaut pour les investisseurs. La transmission électronique semble être une modernisation relativement simple, et pourtant, cela fait des années que nous en discutons.

Pourquoi une mesure si simple sur le plan technologique s'est-elle avérée si difficile d'un point de vue réglementaire? Et en quoi les organismes de réglementation devraient-ils repenser leur approche et agir différemment de ce qu'ils font aujourd'hui?

Eric Pan :

C'est une excellente question, car cela devrait aller de soi. Nous vivons aujourd'hui dans un monde où la plupart des renseignements que nous recevons sont électroniques. Qui lit encore le journal aujourd'hui? Qui reçoit encore un relevé bancaire sur papier? Pourtant, aux États-Unis, nous sommes tenus de fournir les avis, les prospectus et les rapports d'assemblée annuelle, tous sur papier.

Et à l'ICI, nous soutenons que nous devrions passer à la transmission électronique par défaut. Si les gens veulent du papier, ils peuvent en avoir, mais tout le monde ne devrait pas être obligé de recevoir du papier. Pourquoi cela ne s'est-il pas produit plus tôt? Eh bien, la politique. Comme pour beaucoup de choses, la politique entre toujours en ligne de compte.

Pendant un certain temps, on craignait que cela ne pose des difficultés aux investisseurs âgés. Les personnes qui ne sont peut-être pas très habituées à utiliser un ordinateur apprécient la sécurité que procure le papier. Nous avons également dû faire face, par le passé, au lobby du papier lui-même. Sans surprise, les usines de papier ne veulent pas perdre ce marché. Beaucoup d'arbres sont abattus pour imprimer tout ce matériel. Nous sommes en 2026. Vous savez, nous avons mené un sondage auprès des investisseurs à l'ICI. 87 % d'entre eux ont déclaré qu'ils préféreraient recevoir des documents papier. Nous avons également interrogé des personnes âgées de plus de 65 ans, et 86 % d'entre elles ont indiqué qu'elles souhaitaient elles aussi recevoir des documents papier. Les investisseurs veulent donc recevoir des documents papier.

Nous avons estimé que les fonds d'investissement aux États-Unis économiseraient de 3 à 4 milliards de dollars américains sur une période de cinq ans s'ils n'avaient pas à imprimer et à envoyer de documents papier. Et cela ne concerne que le secteur des fonds d'investissement. Vous savez, la proposition de la SEC aurait également des répercussions sur d'autres secteurs des marchés financiers. Les économies réelles pour les marchés seront donc bien supérieures à 3 à 4 milliards

de dollars. C'est une question de bon sens. Et c'est une mesure que nous espérons vivement voir la SEC mettre en œuvre sans tarder.

Andy Mitchell :

Fantastique. Je pense que cela nous donne également un peu d'optimisme pour nos discussions au Canada. Nos auditeurs ne connaissent peut-être pas grand-chose de la Loi sur la croissance. Ils en ont peut-être entendu parler, l'ont peut-être vue dans les manchettes. Eh bien, parlons-en un peu. Pour être clair, la Loi sur la croissance, ou « Growth Act », est l'acronyme de « Generating Retirement Ownership Through Long-Term Holding Act », l'une des initiatives du président Trump. Et l'ICI milite en faveur de cette mesure depuis un certain temps déjà. Selon vous, quel est le plus grand obstacle à l'adoption définitive de la Loi sur la croissance?

Eric Pan :

Eh bien, permettez-moi peut-être de vous donner quelques éléments de contexte, car cela concerne en fait la façon dont les fonds communs de placement sont imposés aux États-Unis.

Je pense que la plupart de vos auditeurs ont l'habitude de payer des impôts sur ce qu'ils achètent et vendent. Prenons l'exemple d'une maison. J'achète une maison, disons que je l'ai payée 100 000 \$. Puis, dix ans plus tard, lorsque je déménage, je vends ma maison et sa valeur a peut-être doublé pour atteindre 200 000 \$. Et au moment où je vends la maison, je paie de l'impôt sur ce bénéfice de 100 000 \$ que j'ai réalisé. C'est ainsi que l'on impose habituellement les biens. Pour une raison quelconque, le code fiscal américain traite les fonds communs de placement de manière très différente. Il stipule que si vous détenez un fonds commun de placement, vous serez imposé chaque année, même si vous n'avez pas touché à ce fonds. Et il est important de parler de la question de « toucher » à votre fonds commun de placement, car nous répétons sans cesse aux investisseurs : « achetez et conservez », c'est-à-dire investissez à long terme. Nous encourageons donc les gens à investir, puis à ne pas consulter leur relevé de placement pendant des années. Laissez votre placement fructifier au fil du temps. Vous savez, si vous épargnez pour les études de vos enfants, vous savez que dans environ 18 ans, vous aurez besoin de cet argent.

Et pourtant, notre code fiscal aux États-Unis vous enverra un avis d'imposition chaque année. La raison est d'ordre technique, mais cela sème vraiment la confusion chez l'investisseur moyen, car il ne comprend pas pourquoi il reçoit cet avis d'imposition. C'est aussi, je pense, l'aspect le plus dangereux. Cela les décourage, car ils se disent : « J'essaie d'épargner pour la retraite, mais je suis

imposé. » Et ce n'est pas comme s'ils avaient de l'argent qui traîne pour payer cet impôt. Ils doivent souvent trouver de l'argent supplémentaire pour couvrir cette facture d'impôt qu'ils reçoivent.

L'ICI a mené des recherches. Nous avons examiné le cas d'un placement hypothétique de 10 000 \$. Nous avons analysé ce qu'il adviendrait de ce placement de 10 000 \$ sur une période de 10 ans. En raison de cet impôt prélevé chaque année, le rendement s'en trouve en réalité réduit de près de 13 %. Nous pénalisons donc les familles américaines qui utilisent des fonds communs de placement pour épargner à long terme. Et voici notre message au Congrès et à l'administration actuelle à la Maison-Blanche : nous voulons de l'investissement. Tout le monde veut de l'investissement. Nous voulons que les gens épargnent à long terme. Nous voulons qu'ils puissent se permettre d'atteindre leurs objectifs de vie. Et nous savons tous que cet argent que les gens mettent de côté va aux entreprises, il alimente la R&D et crée des emplois. Alors pourquoi aurions-nous un régime fiscal qui dissuade en fait les gens de s'engager dans cette activité? Nous plaidons pour un retour à une politique fiscale fondée sur le bon sens. Et je tiens à préciser que le Congrès est d'accord. Nous avons 128 membres du Congrès, tant républicains que démocrates. Il s'agit donc d'une initiative bipartisane. Ils ne se contentent pas de dire qu'ils appuient le projet de loi. Ils disent : « Je veux que mon nom figure sur le projet de loi parce que je pense qu'il est de cette importance. » Et, vous savez, dans la politique américaine, il y a d'autres questions qui doivent être débattues. Nous espérons donc que ce projet de loi bénéficiera du temps et de l'attention nécessaires au Sénat, mais c'est vraiment, vraiment important. C'est un élément fondamental de l'investissement, et nous espérons sincèrement que le Congrès agira rapidement.

Andy Mitchell :

Juste pour que ce soit clair pour nos auditeurs : lorsque le détenteur de parts finira par racheter ce compte et vendre ces fonds, il paiera alors de l'impôt, mais pas pendant les périodes de détention dont vous parlez.

Eric Pan :

Eh bien, vous voulez dire après l'adoption de la Loi sur la croissance?

Andy Mitchell :

Oui.

Eric Pan :

Oui, c'est exact. Les fonds communs de placement seraient imposés de la même manière que d'autres produits, je crois. Et je pense que bon nombre de vos

auditeurs connaissent probablement très bien les FNB. Les FNB ne sont pas imposés comme les fonds communs de placement. En fait, c'est l'un des arguments de vente que de nombreux distributeurs de FNB avancent auprès des investisseurs : « N'achetez pas de fonds commun de placement, achetez un FNB. » Parce qu'avec un FNB, vous payez un prix unique à l'achat, puis vous ne payez de l'impôt que lorsque vous vendez vos parts du FNB.

Tout ce que nous demandons, c'est que les fonds communs de placement soient traités de la même manière. Au bout du compte, le gouvernement perçoit son argent. Le gouvernement ne... enfin, vous n'échappez pas à l'impôt. C'est simplement une question de moment où vous devez payer l'impôt. Et nous pensons simplement qu'il est juste que les gens paient l'impôt lorsqu'ils se retirent réellement de leur placement.

Andy Mitchell :

Je crois que certains défenseurs des investisseurs ont, au fil des ans, qualifié le pouvoir de la capitalisation composée de « huitième merveille du monde ». C'est donc là que vous faites vos preuves.

Eric Pan :

Tout à fait. Et c'est là que ce taux de 13 % fait mal, car cela représente la perte de l'effet de capitalisation.

Andy Mitchell :

Allons un peu plus loin dans cette réflexion. L'accès aux marchés privés. C'est également un sujet très intéressant. Comme vous le savez bien, le gouvernement canadien examine toutes sortes d'idées en matière de formation de capital. Cela devient également un enjeu politique majeur aux États-Unis, et chaque juridiction aborde la question de l'accès des particuliers de manière différente. Selon vous, que devraient apprendre les organismes de réglementation internationaux et les associations de fonds comme la nôtre les uns des, alors que nous réfléchissons à la manière d'ouvrir les marchés privés aux particuliers, et disons, aux investisseurs particuliers?

Eric Pan :

Je pense donc que nous devons tous reconnaître que l'introduction des actifs privés auprès des investisseurs de détail constitue une évolution récente. Peut-être qu'un jour, les historiens écriront sur cette période, mais pour l'instant, il s'agit d'une idée tout à fait nouvelle. Et je pense qu'il y a encore beaucoup de pratiques, de normes

de vente et d'évaluation que nous devons mettre au point afin de garantir que les investisseurs de détail puissent acheter des actifs privés, mais aussi d'en tirer de bons rendements. Il existe certains marchés, comme celui des États-Unis, où je crois que ce secteur se développe plus rapidement. Et je pense que le rôle des organismes de réglementation internationaux intervient à mesure que d'autres juridictions s'engagent dans cette voie : nous devons apprendre les uns des autres.

Nous ferons des erreurs aux États-Unis. Les États-Unis en ont commis par le passé. Et les gens devraient tirer des leçons de nos erreurs. Il y aura aussi des mesures prises par les États-Unis qui donneront de bons résultats. Et là encore, les autres juridictions devraient en tirer des leçons. De même, il y aura des avancées ici au Canada, en Europe et en Asie, où certaines choses seront bien faites, et nous devons en tirer des leçons. Le rôle des organismes de réglementation internationaux consiste donc à comprendre pourquoi il s'agit d'une évolution importante, mais aussi à travailler ensemble pour veiller à ce qu'elle se déroule de manière à protéger les investisseurs, à encourager l'investissement à long terme et, en fin de compte, à aider les investisseurs à obtenir de meilleurs rendements.

Andy Mitchell :

Parlons des organismes de réglementation. On entend depuis toujours parler de « fardeau réglementaire ». Au cours des six derniers mois environ, j'ai demandé à divers organismes de réglementation de nous aider à définir cette notion selon des critères un peu plus précis. Et on observe actuellement une forte tendance à la déréglementation aux États-Unis. Vous vous êtes montré assez catégorique en affirmant que notre secteur était surréglementé, mais vous avez également déclaré que le cadre de base régissant les fonds d'investissement en particulier était fondamentalement solide.

Ma question est la suivante : comment faites-vous la distinction entre les règlements qui protègent globalement les investisseurs et ceux qui sont simplement désuets ou trop contraignants?

Eric Pan :

C'est donc le plus grand défi pour tout organisme de réglementation. Et je dis cela en tant que personne ayant moi-même passé plusieurs années à travailler comme régulateur tant à la SEC qu'à la Commodity Futures Trading Commission. Je comprends donc très bien le défi auquel font face les organismes de réglementation. Mais je pense que les organismes de réglementation doivent comprendre que toute réglementation de l' e doit s'appuyer sur des données. Elle doit reposer sur une

compréhension de l'impact réel de la réglementation sur le marché. Nous avons déjà parlé de la livraison électronique. Et pour moi, c'est un cas simple. Exactement.

La réglementation qui impose de tout mettre sur un bout de papier et de l'envoyer par la poste pour que quelqu'un le reçoive trois ou quatre jours plus tard relève de la sur réglementation. C'est coûteux. C'est inutile. C'est un fardeau tant pour le destinataire que pour l'expéditeur.

Il s'agit donc clairement d'un cas où l'on peut dire que, par le passé peut-être, cette réglementation avait une bonne raison d'être. Mais aujourd'hui, elle est inutile et constitue une réglementation excessive. C'est donc un cas évident. Il peut y avoir d'autres cas où le jugement sera un peu plus serré. Et là, je pense que c'est au régulateur qu'il incombe de dire clairement que le simple fait que « ce soit ainsi que nous l'avons toujours fait » ne peut pas constituer la bonne réponse. Nous devons constamment examiner le cadre réglementaire, dialoguer avec les marchés, dialoguer avec l'industrie, et nous demander : la réglementation est-elle toujours adaptée à son objectif? Remplit-elle toujours la fonction que nous lui attribuons? Ou bien crée-t-elle en réalité de mauvaises incitations, de mauvais obstacles? Va-t-elle en fait à l'encontre des objectifs que nous visons avec notre réglementation? Je sais donc qu'en ce moment, on parle de déréglementation et, comme vous le savez, nous avons un gouvernement républicain à Washington et il y a des gens qui adoreraient présenter cela comme une question idéologique. Les républicains n'aiment pas la réglementation, donc on parle de déréglementation. À mon avis, ce n'est pas le cas. La question ne dépend pas de si l'on est de droite, de gauche ou du centre.

La réglementation a sa raison d'être, mais cela ne signifie pas que toute réglementation est bonne. Cela ne signifie pas non plus que toute réglementation est mauvaise. Et les organismes de réglementation ont la responsabilité de s'assurer que la réglementation est réellement utile. Et si ce n'est pas le cas, ils ont la responsabilité d'y remédier.

Andy Mitchell :

Bien dit. Élargissons un peu la perspective, Éric, et parlons de votre rôle à titre de président de l'Association internationale des fonds d'investissement. Que pensez-vous du secteur mondial des fonds d'investissement? Je sais que vous voyagez beaucoup en Asie et en Europe : selon vous, que pouvons-nous accomplir ensemble au cours des deux prochaines années que des associations nationales individuelles comme la nôtre ne peuvent pas accomplir seules?

Eric Pan :

Chaque fois qu'une organisation rassemble des personnes venues de différentes régions du monde, il s'agit avant tout de créer un effet multiplicateur. Il est étonnant de constater que les enjeux auxquels nous sommes tous confrontés dans nos juridictions nationales ne sont en réalité pas si différents les uns des autres. Et la conférence que vous organisez ici, Andy, ici à Toronto, en est un parfait exemple. On parle de technologie. On parle de retraite. On parle des « finfluencers ». On parle de réglementation. Et le fait que nous puissions réunir des gens d'Asie, d'Amérique du Sud, d'Europe, d'Amérique du Nord et d' , et que nous puissions tous discuter de ces enjeux parce que nous y sommes tous confrontés, montre bien qu'il s'agit de défis communs. Ainsi, une organisation comme l'IIFA, en rassemblant les gens, peut nous rendre tous plus efficaces. J'ai déjà mentionné l'importance du partage de l'information. C'est donc clairement essentiel.

Je pense qu'un autre aspect est que, en tant qu'associations professionnelles, nous avons la responsabilité d'expliquer ce pour quoi nous nous battons. Pourquoi est-il important d'avoir une épargne-retraite où les gens placent leur argent dans des fonds de placement plutôt que dans un compte bancaire? Pourquoi est-il important que les gens surveillent ce qui se passe sur les médias sociaux? Et l'élaboration des discours, des arguments et des messages est également quelque chose qui, collectivement, revêt une grande puissance lorsque nous pouvons le faire en groupe. Parce que vous allez aller parler à vos autorités ici à Toronto, à Ottawa et dans les autres provinces. Pour ma part, je vais retourner à Washington. Nous devrions tenir des propos cohérents les uns avec les autres. Et c'est là que des groupes comme l'IIFA peuvent vraiment apporter une valeur ajoutée.

Andy Mitchell :

Tout à fait d'accord. Merci pour cette remarque. Comme bon nombre de nos auditeurs le savent, nous avons l'habitude de terminer ces balados par ce que nous appelons les « cinq questions rapides ». Il s'agit donc de questions brèves : la première idée qui vous vient à l'esprit, suivie de quelques commentaires sur chacune, si cela ne vous dérange pas.

Premièrement, comme vous le savez, nous vous avons fait part du document que nous avons rédigé sur les « finfluencers », et nous avons organisé une excellente table ronde ici même, réunissant de nombreux intervenants autour de notre table de conseil. Nous avons récemment mené cette étude sur le recours aux « finfluencers » au Canada et sur la façon dont ils peuvent compléter les formes traditionnelles de conseil. Avez-vous quelques réflexions rapides sur ce phénomène des « finfluencers », appelons-le ainsi?

Eric Pan :

Écoutez, l'éducation financière et l'information sur les placements sont essentielles à diffuser. Le fait que des générations de gens, tant au Canada qu'aux États-Unis, s'informent par l'entremise des médias sociaux signifie que nous ne devrions pas considérer les « finfluencers » comme une mauvaise chose; au contraire, ils peuvent constituer un outil très efficace et puissant pour rejoindre une partie importante de notre population. Voyons donc comment nous pouvons en faire une force positive et atténuer certains des aspects négatifs liés aux « finfluencers ».

Andy Mitchell :

Une autre question liée, je suppose, à la technologie serait le phénomène de l'IA : chaque jour apporte son lot de nouvelles, bonnes, mauvaises ou neutres. À très court terme, en réfléchissant à cet aspect dès maintenant, êtes-vous inquiet ou enthousiaste à l'idée des changements que l'IA pourrait potentiellement apporter à notre secteur?

Eric Pan :

Je suis enthousiaste à l'égard de l'IA, car elle va avoir un impact sur de nombreux secteurs de notre économie. Je la considère comme un outil puissant pour aider les gens à comprendre et à analyser l'information. Dans le domaine de l'investissement, beaucoup de gens sont découragés de se lancer parce que cela semble très compliqué. Il y a tellement de choix. Tant de termes et de concepts. Et si l'IA peut donner aux gens le sentiment de mieux maîtriser leur avenir en matière d'investissement, c'est une bonne chose. Cela dit, vous savez, l'IA signifie aussi que nous devons nous assurer qu'elle ne nous induise pas en erreur, qu'elle repose sur des faits et qu'elle ne nous donne pas de fausses impressions. Et ce sont là des problèmes concrets auxquels nous devons faire face.

Andy Mitchell :

Parfait. Qu'en est-il de la tokenisation? Je pense que c'est encore un peu prématuré à ce sujet également. Vous en avez abordé certains aspects lors de votre conférence sur les FNB en juin. J'ai été fasciné par certaines des tables rondes que vous avez organisées.

Selon vous, quel est le plus grand obstacle réglementaire ou goulot d'étranglement susceptible de freiner les gestionnaires d'actifs aujourd'hui, alors que nous étendons la tokenisation à plus grande échelle?

Eric Pan :

Il y a encore beaucoup d'incertitude réglementaire quant à la manière de procéder à la tokenisation. Est-ce autorisé en vertu du régime réglementaire actuel? Et c'est, bien sûr, un sujet de débat majeur aux États-Unis en ce moment. L'échec de l'adoption du Clarity Act au Congrès a conduit, la semaine dernière encore, la SEC à prendre un certain nombre de mesures réglementaires pour tenter d'apporter plus de certitude dans ce domaine. La réglementation crée un environnement dans lequel les gens d'affaires peuvent alors se demander s'ils souhaitent investir dans ce secteur. Pour moi, c'est donc vraiment le principal obstacle à l'heure actuelle.

J'imagine qu'à l'avenir, nous rencontrerons des obstacles opérationnels, mais nous ne le saurons pas tant que nous n'aurons pas commencé à investir et à mener les travaux de développement nécessaires.

Andy Mitchell :

C'est encore le début, mais c'est assurément une période fascinante. Je vais vous poser une question très rapide : quelle est, selon vous, la tendance la plus importante que les gestionnaires d'actifs devraient surveiller en ce moment?

Eric Pan :

Je pense que ce sont les générations. Les populations des pays développés vieillissent. Nous passons donc d'une phase d'accumulation à une phase de désaccumulation. Et je pense que la gestion d'actifs a un rôle à jouer dans cette désaccumulation. Mais aussi, comme nous en parlions à propos des « finfluencers », l'avenir appartient aux jeunes. Pour réussir en tant qu'investisseur, il ne faut pas beaucoup de compétences. Il suffit d'avoir du temps. Et comme nous avons des jeunes qui en sont tout juste à leurs débuts, comment pouvons-nous les inciter à s'intéresser à l'investissement? Car ce sont eux qui représenteront l'avenir de ce secteur, l'avenir du marché. Et nous devons vraiment nous assurer que, tant au début qu'à la fin, nous répondons aux besoins de ces deux types de populations.

Andy Mitchell :

Bien dit.

Eric, si vous pouviez clarifier un point concernant l'industrie mondiale de la gestion d'actifs, quel serait-il?

Eric Pan :

L'une des raisons pour lesquelles j'apprécie vraiment le poste que j'occupe actuellement et que j'aime aborder les sujets dont nous avons parlé, c'est que les

gestionnaires d'actifs ont pour mission d'améliorer la situation financière des gens. Notre succès se mesure à notre capacité à garantir la réussite de nos clients, c'est-à-dire les investisseurs. Ainsi, les gestionnaires d'actifs mondiaux sont parfois regroupés dans la vaste catégorie de la « grande finance », et je sais qu'aux États-Unis, par exemple, certaines personnes de tous horizons politiques considèrent parfois que la grande finance est très égocentrique et axée uniquement sur le profit. Et j'ai l'impression que les gestionnaires d'actifs mondiaux sont en quelque sorte jugés de manière injuste, car, comme je le dis souvent aux décideurs politiques, si nous réussissons, c'est que vos citoyens s'en sont probablement très bien sortis. Vos citoyens auront un compte de retraite plus garni. Vos citoyens disposeront d'un pécule plus important. Et c'est pourquoi nous souhaitons que les décideurs politiques s'efforcent de soutenir la gestion d'actifs mondiale.

Andy Mitchell :

Excellent. Éric, comme toujours, ce fut un réel plaisir de m'entretenir avec vous. Merci beaucoup de vous être joint à moi aujourd'hui. Et retournons maintenant à la conférence de l'IFIC qui se tient juste à côté.

Eric Pan :

Merci de m'avoir invité, Andy. C'était un plaisir.