

# Investir dans des FNB qui utilisent des dérivés

*Ces FNB sont plus avantageux sur le plan fiscal que les fonds qui investissent directement dans les titres du portefeuille de référence.*

PAR VINCENT CLICHE\*

EN 2010, L'INDUSTRIE DES fonds négociés en Bourse (FNB) a été la première au pays à utiliser des produits dérivés, plutôt que de détenir des titres directement pour reproduire un indice.

Ces produits, connus sous le nom de *swaps* de rendement total (*total return swaps*), permettent de transférer l'intégralité du rendement de deux actifs distincts entre deux parties.

Les *swaps* (ou dérivés de crédit) sont couramment utilisés par les entreprises et par les institutions financières pour gérer des risques aussi divers que la fluctuation des taux d'intérêt, les prix des matières premières ou le risque de défaut d'émetteurs obligataires.

Dans les produits financiers destinés au grand public, il s'agit d'un échange de flux financiers entre le rendement de liquidités et celui d'un portefeuille de titres, lequel est le plus souvent un indice boursier.

En investissant dans un tel FNB, les épargnants ne sont imposés sur le rendement que si le *swap* doit être partiellement (ou totalement) réglé à cause d'une disposition d'unités du FNB.

Par ailleurs, il n'y a aucune distribution de revenu d'intérêt ou de dividende, ceux-ci étant reflétés quotidiennement dans la juste valeur marchande du fonds. Le rendement, même s'il est lié à un portefeuille de titres à revenu fixe, sera par conséquent du gain en capital, le rendement obtenu étant un échange de flux monétaires entre deux parties.

## FOCTIONNEMENT

La plupart des FNB sont structurés en fiducie, comme la majorité des fonds communs de placement traditionnels.

Voici comment cette structure fonctionne (voir le graphique).

Lorsqu'un investisseur achète des unités de FNB (1), les liquidités qui servent à régler l'achat (2) sont envoyées dans le compte de dépôt en garantie de la fiducie auprès d'un gardien de valeurs (3). À la suite du dépôt, le FNB effectue une transaction de dérivé

de crédit avec un contrepartiste, habituellement une institution financière.

La valeur au marché du *swap* étant calculée quotidiennement, le contrepartiste paie le rendement total de l'indice au promoteur du FNB (4) en échange du taux de financement de l'opération (5), qui est égal au taux d'intérêt généré par les liquidités.

Dans une telle transaction, le contrepartiste détient les titres du portefeuille en guise de couverture pour l'échange de rendement afin d'avoir une position neutre face au marché concerné (6).

C'est lui qui a l'obligation légale de fournir le rendement précis du portefeuille de titres visé par l'opération. Il assume aussi l'ensemble des coûts et des risques associés à cet aspect de la transaction.

## AVANTAGE FISCAL

À placement égal, le rendement net d'un placement dans un FNB qui utilise des dérivés de crédit sera supérieur à celui d'un fonds qui détient directement les titres du portefeuille de référence.

Outre les frais qui sont habituellement moins élevés, la différence de rendement net d'impôt d'un tel placement a trois sources :

- la « requalification » des différents types de revenus en gain en capital ;
- le réinvestissement automatique des distributions, et *de facto*, la composition des rendements ;
- le report d'impôt et la possibilité de déclencher un gain au moment opportun.

Prenons un exemple concret de la différence combinée des deux principales sources d'optimisation fiscale des produits utilisant des dérivés de crédit. Voir le tableau « L'avantage du *swap* de rendement total ».

Dans cet exemple, un montant de 100 000 \$ est investi pour une période de cinq ans de façon simultanée dans deux produits financiers obligataires offrant un rendement annuel identique de 3,5 %.

Dans le cas du fonds qui détient les titres, on présume que les distributions ne sont pas réinvesties. Il y a disposition du placement après cinq ans dans les deux cas. On suppose que le rendement obtenu des titres est composé seulement du revenu d'intérêt ; les obligations ne

prennent ni ne perdent de valeur. Cet exemple permet de voir l'effet décuplé de la composition et de la requalification.

L'avantage fiscal est aussi particulièrement important pour les revenus de sources étrangères.

En effet, la plupart des contrepartistes ont la possibilité de détenir les titres étrangers sous-jacents des indices dans le pays où ils ont été émis. On évite ainsi que le rendement soit réduit en raison par exemple des retenues fiscales à la source sur les dividendes étrangers.

Cet avantage s'applique non seulement aux revenus versés par des sociétés étrangères dans des comptes imposables, mais aussi aux comptes d'épargne libres d'impôt (CELLI), pour lesquels il n'y a pas de remboursement des retenues sur dividendes américains comme c'est le cas pour les REER. Lorsqu'il s'agit de revenus étrangers provenant de sociétés de pays avec lesquels le Canada n'a pas de convention fiscale, cet avantage s'applique également aux REER.

## POUR QUELS PORTEFEUILLES ?

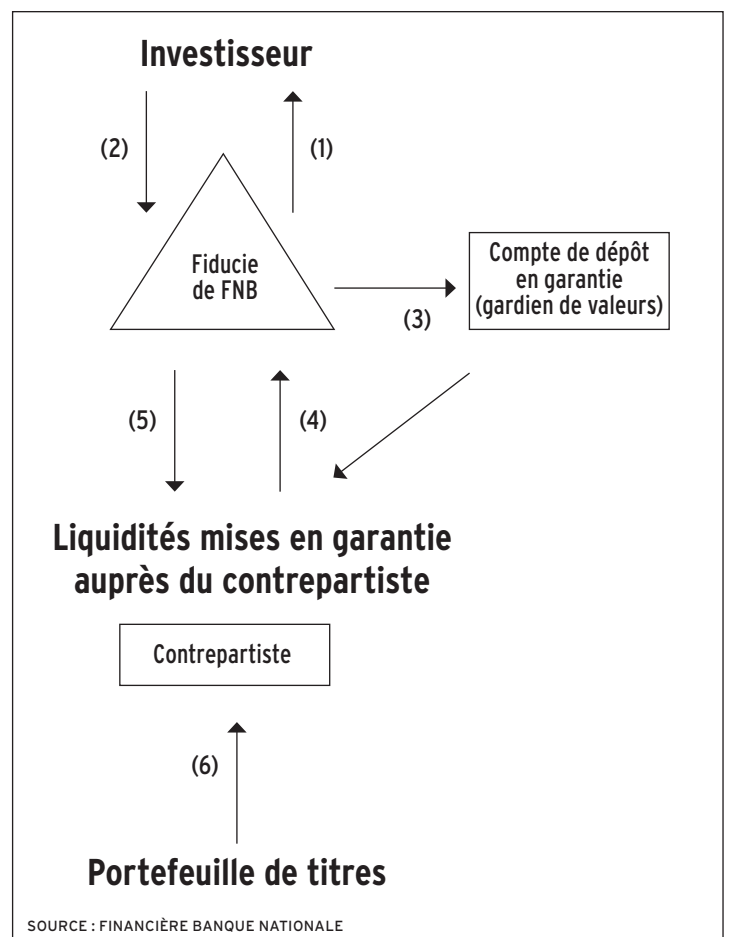
C'est surtout pour les placements détenus dans un compte imposable (société de gestion, fiducie, compte personnel non enregistré) que ces fonds prennent tout leur sens.

Cela est particulièrement vrai pour des placements à revenu fixe, qui gagnent le plus à voir leur rendement converti en gain en capital. Puisque cette catégorie d'actif offre très peu d'occasions de générer des rendements supérieurs aux indices de référence par une gestion active, surtout une fois les frais de gestion déduits, les fonds indiciaires sont particulièrement justifiés pour générer un rendement après impôt optimal pour l'investisseur. L'exemple décrit plus tôt est sans équivoque.

## LIMITATIONS ET RISQUES

Dans la pratique, la portée de ce type de produits est assez limitée.

En effet, ils ne sont disponibles actuellement qu'auprès de courtiers en valeurs mobilières de plein exercice, puisqu'ils s'échangent en Bourse. De plus, les possibilités d'investissement demeurent peu nombreuses et ne portent pas sur des produits



SOURCE : FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE

d'épargne qui gèrent activement les titres en portefeuille. Il s'agit donc pour le moment exclusivement d'instruments en gestion passive.

Cette structure entraîne par ailleurs un risque supplémentaire par rapport à une fiducie de fonds commun qui détient directement des titres : le risque de

contrepartie. En cas de problème, l'institution contrepartiste pourrait faillir à son obligation contractuelle de fournir au FNB le rendement souhaité. Bien que faible, ce risque est néanmoins présent. **FI**

\*Conseiller en placement à la Financière Banque Nationale

## Étude de cas

> SUITE DE LA PAGE 32

d'assurance individuelles, qui ne sont pas offertes par les employeurs, plusieurs mois avant de s'engager contractuellement avec un employeur étranger.

### 2. METTRE À JOUR SON BILAN PERSONNEL

Prendre la décision de quitter le pays peut conduire à l'imposition de toutes les plus-values accumulées sur l'actif qu'on possède, y compris les placements. En effet, les règles fiscales prévoient une disposition ou une vente fictive des biens détenus par Vincent au moment de son émigration fiscale. Il est donc important qu'il quantifie les impôts payables, de sorte qu'il ne soit pas contraint de dilapider son patrimoine aux seules fins de payer une facture d'impôt.

### 3. CONSÉQUENCES APRÈS LE DÉPART

La plupart des contribuables canadiens qui deviennent non-résidents fiscaux du Canada conservent certains liens avec le Canada. Par exemple, il leur sera généralement possible de conserver leur REER sans impact fiscal immédiat.

Cependant, le fait que Vincent conserve certains comptes bancaires et placements au Canada pourrait avoir des conséquences plus importantes, tant sur le

plan fiscal que sur celui de la réglementation.

Au départ, lorsqu'il fera son changement d'adresse auprès d'institutions et d'organismes divers, Vincent pourrait être tenté de donner l'adresse d'un parent ou d'un ami afin de faciliter la gestion de ses affaires bancaires, la réception des relevés, etc. Cependant, en agissant ainsi, Vincent commettra tôt ou tard des gestes qui contreviendront aux lois fiscales et aux règles administratives.

À titre d'exemple, selon son pays de résidence futur, le fait que Vincent déclare une adresse de résidence étrangère pourrait avoir pour effet de limiter, voire d'interdire toute transaction sur les titres détenus dans son portefeuille non enregistré, même les simples rééquilibrages. Par ailleurs, les revenus de placement pourraient être assujettis à une retenue fiscale pouvant atteindre 25 %.

En terminant, il est essentiel de mentionner que Vincent devra produire une déclaration d'impôt hybride pour l'année 2014. Du mois de janvier au mois de novembre, il sera considéré comme un résident fiscal canadien et sera ainsi imposable sur tous ses revenus, quelle que soit leur provenance dans le monde. Après son départ, Vincent ne sera généralement imposable au Canada que sur ses revenus et ses gains de source canadienne. **FI**

\*Associé, fiscalité, Corporation fiscalité financière FBSA

## L'avantage du *swap* de rendement total

	Fonds obligataire détenant les titres de l'indice	Fonds obligataire utilisant un <i>swap</i> de rendement total
Investissement initial et prix de base rajusté	100 000,00 \$	100 000,00 \$
Taux d'imposition	49,97 %	49,97 %
Rendement annuel	3,50 %	3,50 %
Juste valeur marchande à la disposition	100 000,00 \$	118 768,63 \$
Revenu perçu	17 500,00 \$	- \$
Impôt payable	8 744,75 \$	4 689,34 \$
Rendement net (\$)	8 755,25 \$	14 079,29 \$
Rendement net (%)	8,76 %	14,08 %

SOURCE : FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE

TABLEAU : FINANCE ET INVESTISSEMENT