

POT-POURRI SUR DES PLACEMENTS FISCALEMENT AVANTAGEUX ET SUR LA « REQUALIFICATION » DE CERTAINS TYPES DE REVENUS



Vincent Cliche
Conseiller en placement
Financière Banque Nationale

PRÉCIS

Le marché des produits financiers est vaste et relativement méconnu. Les possibilités d'optimiser la fiscalité d'un portefeuille d'investissements existent, mais les produits sont en constante évolution et leur traitement fiscal également. L'auteur se penche sur plusieurs véhicules de placement fiscalement avantageux qui permettent de « requalifier » certains types de revenus et de différer l'impôt sur un portefeuille d'investissements. Il mentionne notamment, avec un regard fiscal, les avantages, les inconvénients et les utilisations possibles des fonds communs de placement constitués en fiducie et en société, des fonds de catégorie T, des billets à capital non protégé ainsi que des fonds à rendement en capital. Le texte fait aussi état des modifications législatives proposées lors du Budget fédéral de mars 2013 qui restreignent les opérations de « requalification », et de leur incidence sur le secteur des fonds communs de placement. Il est aussi question des pratiques administratives de l'Agence du revenu du Canada quant à la disposition de titres de créance à rendement variable.

ABSTRACT

The investment securities market is vast and relatively unknown. Fiscal optimization opportunities exist for an investment portfolio, but financial products and their tax treatment are constantly evolving. The author explores many of the investment vehicles that enable the character conversion and tax deferral of the returns of an investment portfolio. He namely addresses the advantages, disadvantages and different uses of mutual funds structured as trusts or corporations, T class funds, principal at risk notes and capital yield funds. The author also provides a brief review of the new tax measures regarding character conversion transactions, proposed in the March 2013 federal budget, and of their implications on the mutual funds industry. Some of the Canada Revenue Agency administrative practices concerning the disposition of variable return debt notes are discussed as well.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	671
1. SURVOL DE L'IMPOSITION DES REVENUS DE PLACEMENT ET ENJEUX CONNEXES	676
2. FONDS COMMUNS DE PLACEMENT	681
2.1. FIDUCIES DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT	682
2.1.1. Avantages	682
2.1.2. Inconvénients	683
2.2. SOCIÉTÉS DE PLACEMENT À CAPITAL VARIABLE	684
2.2.1. Avantages	684
2.2.2. Inconvénients	687
2.2.3. Applications	687
2.3. FONDS À RENDEMENT EN CAPITAL	689
2.3.1. Structure	693
2.3.2. Avantages et inconvénients	694
2.4. FONDS DE CATÉGORIE T	695
2.4.1. Fonctionnement et avantages	695
2.4.2. Applications	696
3. BILLETS DONT LE RENDEMENT EST LIÉ À DES ACTIFS SOUS-JACENTS	699
3.1. DÉFINITIONS	700
3.2. APPLICATIONS	701
CONCLUSION	703

INTRODUCTION

Les liquidités ainsi que les titres de créance et les titres de participation – valeurs mobilières constituant le fondement même du système économique et financier actuel – s'échangent sur des marchés publics depuis près de huit siècles.

Ce furent les Français qui, au milieu du XIII^e siècle, créèrent pour la première fois une société dont les actions pouvaient se négocier sur un marché libre, semblable aux marchés des capitaux que nous connaissons maintenant¹. Les premières obligations furent également émises à Lyon, en France, par Henri II, en 1555². Lyon était à l'époque la première des grandes bourses françaises où se négociaient les titres de créance publics. Le monde des placements financiers négociés sur un marché public venait de voir le jour. Paradoxalement, la fiscalité n'a pas évolué de pair avec la création des valeurs mobilières. Les revenus de placement n'étaient pas imposés dans un cadre fiscal prévu pour ceux-ci. La plupart des taxes étaient foncières ou perçues sur des produits de base comme le sucre, le rhum ou la mélasse³. Les Français imposèrent déjà vers 1440 des impôts directs payés par les roturiers selon leurs revenus présumés ou la taille des terres possédées, mais rien ne distinguait particulièrement le revenu de placement, et on ne songeait alors pas du tout à quelque planification fiscale que ce soit sur ces investissements, alors rudimentaires par ailleurs.

C'est au XVIII^e siècle que des véhicules de placement collectifs appurent. En 1774 fut créé aux Pays-Bas ce que l'on croit être le premier fonds d'investissement, le *Eendragt Maakt Magt* (« l'union fait la force » en néerlandais)⁴, permettant ainsi à un grand nombre d'individus de diversifier

¹ Les parts de la Société des Moulins du Bazacle créée à Toulouse aux alentours de 1250 étaient négociables. Elles sont devenues par la suite des actions de la Société civile anonyme du Moulin du Bazacle, puis de la Société Toulousaine d'électricité du Bazacle, négociables sur les marchés des capitaux français jusqu'en 1946. Voir FB Bourse, 11 mai 2009, « La première société française par actions : La Société des Moulins du Bazacle ».

² Emprunt royal « Grand Parti de Lyon ». André KOSTOLANY, *Si la Bourse m'était contée*, Julliard (1960), p. 92.

³ William J. ASHWORTH, *Customs and Excise: Trade, Production, and Consumption in England, 1640-1845*, Oxford University Press, 2003, pp. 57-58.

⁴ INSTITUT DES FONDS D'INVESTISSEMENT DU CANADA. *L'histoire des fonds d'investissement*. <https://www.ifc.ca/Content/Content.aspx?id=4580&LangType=1036>.

leurs placements sans disposer de sommes faramineuses. Ce fonds d'investissement⁵ était à capital fixe, ce qui signifie qu'une fois toutes les unités émises et en circulation, celles-ci se négociaient uniquement sur un marché secondaire entre vendeurs et acquéreurs. Après avoir gagné la France, l'Angleterre puis les États-Unis, ces fonds à capital fixe furent remplacés par d'autres fonds communs de placement (*mutual funds*)⁶ qui sont aujourd'hui les plus répandus et les plus connus, à savoir les fonds d'investissement à capital variable⁷. Contrairement aux fonds à capital fixe, les fonds d'investissement à capital variable sont en général offerts aux investisseurs par voie de prospectus et sont achetés et vendus auprès de la

⁵ Au Québec, la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1, art. 5, définit ainsi un fonds d'investissement : « [...] tout organisme de placement collectif ou fonds d'investissement à capital fixe. » Un organisme de placement collectif se définit comme :

« [...] l'émetteur qui a pour objet principal d'investir des sommes fournies par les porteurs de ses titres et dont les titres donnent à leur porteur le droit de recevoir sur demande, sans délai ou dans un délai déterminé, un montant calculé en fonction de la valeur d'une quote-part de la totalité ou d'une partie de l'actif net, y compris un fonds séparé ou un compte en fiducie, de l'émetteur. »

Voir aussi AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Les organismes de placement collectif*.

⁶ Dans le langage courant, les *mutual funds* ont longtemps été appelés « fonds mutuels » en français, sous l'influence de l'anglais. La désignation appropriée est aujourd'hui « fonds communs de placement ». Ce sont des organismes de placement collectifs au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec. Selon que ces fonds communs de placement sont constitués en fiducie ou en société, leur appellation diffère. Les fonds communs de placement constitués en fiducie sont appelés « fiducies de fonds communs de placement », alors que ceux constitués en société sont généralement des « sociétés de placement à capital variable » que le secteur financier désigne la plupart du temps sous le nom de fonds en « catégories de société » et que nous appellerons aux fins du présent texte « fonds en catégories d'actions » pour plus de clarté (voir note 12). Il convient de noter que la forme la plus courante de fonds communs de placement au Québec est la fiducie de fonds commun de placement. http://www.droitsdesinvestisseurs.com/fonds_investissements/obligations_distributeur_fa_1.html. En ligne. Page consultée le 2 avril 2013.

⁷ Étant donné que les fonds d'investissement à capital fixe sont généralement négociés en bourse et représentent une part du marché beaucoup plus petite que les fonds d'investissement à capital variable et que le traitement fiscal des différents revenus de placement est le même pour les fonds d'investissement à capital fixe que pour les fonds d'investissement à capital variable, nous ne traiterons que des fonds d'investissement à capital variable dans le présent texte, plus précisément des sociétés de placement à capital variable, appelées couramment fonds de catégorie de société (qui sont des fonds de catégorie d'actions).

société ou fiducie qui gère le fonds lui-même plutôt qu'entre investisseurs. Le fonds reconnu comme étant le premier du genre fut créé en 1924 au Massachusetts.

Le premier fonds canadien, le *Canadian Investment Fund*, qui existe toujours aujourd'hui sous le nom de *Fonds de placements canadiens CI*, fut pour sa part créé en 1932.

Aujourd'hui, les fonds d'investissement sont certainement les véhicules d'épargne collectifs les plus répandus, avec plus de 940,4 G\$ sous gestion au Canada⁸. À titre de comparaison, le produit intérieur brut (PIB) du Canada en 2012 était de 1 821 G\$⁹. Les véhicules d'épargne collectifs traditionnels ne sont pourtant pas les seuls qui permettent aux investisseurs de bénéficier des avantages¹⁰ des placements offerts à un large public. Les fonds négociés en bourse et les billets font notamment fureur tant auprès des conseillers financiers que des épargnants à cause de certaines caractéristiques fort intéressantes. Devant l'abondance de produits financiers qui existent aujourd'hui, il est parfois difficile de déterminer quels sont ceux qui sont assortis d'avantages fiscaux pouvant bonifier leur rendement après impôts. Dans un contexte où les sociétés de gestion et les fiducies se multiplient à coups de planifications fiscales, les comptes de placement imposables de ces entités juridiques, dont les coffres se remplissent des sommes extraites des sociétés exploitantes, sont souvent plus importants que les sommes détenues dans le régime enregistré d'épargne retraite (« REÉR »), le compte d'épargne libre d'impôt (« CÉLI ») et les comptes non enregistrés d'un particulier. Autrement dit, la société ou la fiducie est souvent plus riche que l'individu lui-même. Pourtant, les revenus de placement sont désavantageusement imposés dans de telles entités. Il en va de même des sommes importantes qu'obtiennent des individus à la suite de la vente d'actions ou d'actifs importants qui ne peuvent être versées à un régime enregistré. Il en est de même pour les investisseurs qui ont de bons revenus et de bonnes habitudes d'épargne, qui maximisent leurs contributions à leurs REÉR et CÉLI et investissent d'autres sommes dans des comptes au comptant ou sur marge. Ces sommes se retrouvent dans des comptes non

⁸ Au 30 septembre 2013. Source : Institut des fonds d'investissements du Canada (IFIC). <https://www.ific.ca/fr/info/stats-and-facts/>. Page consultée le 19 octobre 2013.

⁹ Trading Economics. *Canada GDP – Actual Value – Historical Data – Forecast – Calendar*. www.tradingeconomics.com/canada/gdp. Source : The World Bank Group.

¹⁰ Mentionnons entre autres la gestion professionnelle, un certain contrôle des coûts et la diversification.

enregistrés et exigent des investisseurs et de leurs conseillers de très bons réflexes fiscaux.

Le rendement net d'un investissement dans les poches de l'investisseur étant tributaire de l'imposition de celui-ci, la fiscalité peut jouer un rôle important dans l'atteinte de ses objectifs financiers. En fait, selon l'Institut des valeurs mobilières du Canada : « [...] des trois éléments du fardeau [impôt, ratio de frais de gestion (« RFG ») et inflation], l'impôt représente le plus important obstacle à l'accumulation de patrimoine¹¹. » Une étude approfondie, réalisée en 2003 par les auteurs Mawani, Milevsky et Panyagometh, examina les rendements réalisés par 343 fonds équilibrés d'actions gérés et vendus au Canada pour les années 1992 à 2001¹². En plus d'en arriver à la même conclusion que l'Institut des valeurs mobilières quant à l'effet de l'impôt sur le rendement net par rapport aux frais de gestion et à l'inflation, les auteurs ont également observé que le classement en fonction du rendement des fonds avant et après impôts a considérablement changé. Entre autres, les fonds ont, en moyenne, gagné ou perdu 28 places (sur 343) dans le classement avant et après impôts. Également, les fonds qui se suivaient dans le classement par rendement avant impôts avaient 46 % de chances de ne pas se retrouver dans le même ordre dans le classement après impôts.

Le très vaste domaine des placements regorge de produits financiers permettant aux conseillers et gestionnaires aguerris de fournir à leurs clients des options afin de reporter l'impôt jusqu'à la disposition du placement et de « requalifier » la totalité des revenus de diverses natures en gain en capital ou en remboursement de capital. Il y a deux « couches » à un investissement dans un des véhicules dont il sera question dans le présent texte :

- le produit que l'on détient, servant « d'enveloppe » afin de détenir un ensemble de valeurs mobilières, qui a ses incidences fiscales propres;
- les valeurs mobilières sous-jacentes, qui ne déterminent pas nécessairement le traitement fiscal mais qui déterminent le plus souvent le degré de risque de l'investissement.

¹¹ INSTITUT DES VALEURS MOBILIÈRES DU CANADA, *Techniques de gestion des placements*, Section 9, Module 16, p. 5.

¹² Amin MAWANI, Moshe MILEVSKY et Kamphol PANYAGOMETH, « The Impact of Personal Income Taxes on Returns and Rankings of Canadian Equity Funds », (2003), vol. 51, n° 2 *Revue fiscale canadienne* 863-901.

De nos jours, la très vaste majorité des fonds communs de placement sont structurés en fiducie. Mais, comme nous le verrons, de nombreux fonds détenus par des investisseurs sont structurés en société, plus précisément des sociétés de placement à capital variable. Il n'est pas toujours facile de faire la différence entre les deux¹³ et le traitement fiscal n'est pas le même. Par ailleurs, les banques émettent de plus en plus de billets ou d'autres titres de créance dont le rendement est lié à celui d'autres actifs, ou dont les modalités de rendement et de protection du capital sont différentes de celles d'un titre de créance traditionnel portant intérêt fixe pour une période déterminée et non modifiable. Elles offrent notamment un marché secondaire aux investisseurs qui veulent se défaire de tels billets à la juste valeur marchande (« JVM ») des placements sous-jacents, de façon quotidienne. Outre les valeurs mobilières détenues en propre, les fonds (en fiducie ou en société) et les billets (à capital protégé ou non protégé) sont les produits financiers les plus demandés à l'heure actuelle.

Comment réussir à allier le bon niveau de risque et à maximiser les formes de revenus de placement les plus avantageuses sur le plan fiscal? Quels fonds communs de placement permettent de reporter l'impôt? Lesquels versent du gain en capital, des dividendes, de l'intérêt ou du remboursement de capital? Le nom d'un fonds peut-il nous en apprendre sur sa structure et, par conséquent, sur ses incidences fiscales? Est-ce qu'un titre de créance, comme un billet ou une obligation, détenu en propre ou par le biais d'un véhicule collectif, peut générer du gain en capital même si le revenu devrait théoriquement être imposé comme de l'intérêt? La bonne vieille règle qui consiste à détenir des obligations dans les régimes enregistrés et des actions dans les comptes dont le revenu est imposable tient-elle toujours la route? De nombreux fonds effectuaient jusqu'au Budget fédéral du 21 mars 2013 des opérations de « requalification » afin de transformer du revenu d'intérêt en gain de capital. Le budget a considérablement modifié cette possibilité. Qu'en est-il et quelles en sont les conséquences sur les produits offerts et sur leurs caractéristiques? Quels en sont les effets actuels et futurs sur les investisseurs? Le présent texte a pour objectif de répondre à ces questions, mais aussi de présenter et expliquer le

¹³ Le terme employé dans le secteur financier pour désigner les sociétés de placement à capital variable est « catégorie de société » (*corporate class* en anglais). Par exemple, deux fonds étant des copies conformes l'un de l'autre pourraient porter le même nom, avec pour unique distinction que l'un se nomme « fonds de revenu » et l'autre « catégorie de revenu ». Il n'est pas évident pour les non-initiés de faire la différence entre les fonds constitués en fiducie et ceux constitués en société, ni même de comprendre l'expression « catégorie de société » qu'aux fins du présent texte nous appellerons, par souci de précision, « fonds de catégorie d'actions ».

fonctionnement de divers outils disponibles sur le marché pour optimiser la fiscalité des placements dans des comptes où le revenu est imposable.

Le présent texte n'a pas la prétention d'être une étude approfondie ni exhaustive de tous les types de placement fiscalement avantageux. Ainsi, les actions accréditives, les parts de sociétés en commandite, les actions du Fonds de développement de la CSN pour la coopération et l'emploi ou celles du Fonds de solidarité FTQ ne seront pas abordées ici. Nous ne traiterons pas non plus de revenus étrangers.

1. SURVOL DE L'IMPOSITION DES REVENUS DE PLACEMENT ET ENJEUX CONNEXES

Voici un court rappel des taux d'imposition combinés des revenus de placement au Québec (taux marginaux maximums pour les particuliers) :

Revenu de placement	Société	Particulier
Intérêt	46,57 %	49,97%
Dividende	33,33 %	38,54 %/35,22 % ¹⁴
Gain en capital	23,03 %	25 %

Année d'imposition 2013

Dans le contexte d'une société de gestion, de façon générale, le principe d'intégration fait en sorte qu'un particulier qui gagne un revenu par l'intermédiaire d'une société devrait se retrouver dans la même situation fiscale que s'il avait gagné directement le revenu. Autrement dit, le type d'entité utilisé pour gagner un revenu devrait laisser le particulier indifférent (sur le plan de l'impôt sur le revenu).

¹⁴ Le taux de 38,54 % est pour les dividendes non déterminés, c'est-à-dire qui résultent d'un revenu imposé au taux réduit dans la société. Ce tableau tient compte de la majoration du dividende imposable de 25 % et des crédits de 13,33 % au fédéral et 8 % au Québec. Le taux de 35,22 % est pour les dividendes déterminés, c'est-à-dire qui résultent d'un revenu imposé au taux de base dans la société. Le taux tient compte de la majoration du dividende imposable de 38 % et des crédits de 15 % au fédéral et 11,9 % au Québec.

En ce qui concerne les revenus de placement, l'intégration des revenus de placement passifs gagnés par une société privée sous contrôle canadien (« SPCC ») s'effectue par un mécanisme d'impôt remboursable. La société paie un impôt remboursable supplémentaire sur son revenu de placement¹⁵, impôt qui est par la suite remboursé lorsque la société verse finalement un dividende imposable à un particulier. L'impôt remboursable diminue évidemment l'intérêt du report d'impôt lié au fait de gagner un revenu de placement dans une société.

Il incombe également de souligner que, dans le contexte d'une société, le compte de dividendes en capital (« CDC ») favorise nettement les gains en capital comme revenus de placement. Faisant partie intégrante des dispositions prévues par la *Loi de l'impôt sur le revenu* pour assurer l'uniformité du traitement fiscal, le CDC a pour objet de permettre aux sociétés privées de distribuer des sommes exemptes d'impôt qu'elles encaissent à leurs actionnaires sans que ces sommes soient imposables pour ces derniers¹⁶. Ce compte est théorique et n'existe qu'aux fins fiscales.

Pour une période donnée, le CDC d'une société X est constitué notamment aux fins du présent texte :

- des dividendes en capital reçus par la société¹⁷;
- de la partie non imposable des gains en capital réalisés sur les immobilisations (par exemple, valeurs mobilières) ayant fait l'objet d'une disposition au cours de la période donnée¹⁸;

¹⁵ Impôt en main remboursable au titre des dividendes (IMRTD). Pour plus de renseignements, voir AGENCE DU REVENU DU CANADA, *Bulletin d'interprétation* IT-243R4, « Remboursement au titre de dividendes à une société privée », 12 février 1996; ainsi que L.R.C. 1985, ch. 1 (5^e suppl.) et mod. (« L.I.R. »), par. 129(3).

¹⁶ Pour plus de renseignements concernant la déclaration de dividendes en capital, voir *Règlement de l'impôt sur le revenu*, C.R.C., ch. 945 et mod. (« R.I.R. »), art. 2101.

¹⁷ FINANCIÈRE SUNLIFE, « Le compte de dividende en capital », document de référence. Disponible en ligne : https://www.sunnet.sunlife.com/files/advisor/french/PDF/document_de_reference_Le_compte_de_dividende_en_capital_CDC.pdf.

¹⁸ Voir AGENCE DU REVENU DU CANADA, *Bulletin d'interprétation* IT-123R6, « Transactions mettant en jeu des immobilisations admissibles », 1^{er} juin 1997 et s.-al. 89(1)b)(iii) L.I.R.

- des gains en capital non imposables nets des pertes en capital non imposables.

Titres de participation¹⁹

Gain en capital ou perte en capital :	Réalisé sur la plus-value ou la moins-value à la disposition du titre. Imposé à 50 % ²⁰
Dividende :	Bénéfice après impôts versé à l'actionnaire (traitement fiscal avantageux pour un particulier étant donné la formule de majoration du dividende et de crédit d'impôt pour dividendes) ²¹
Remboursement de capital :	Revenu non imposable diminuant d'autant le prix de base rajusté (« PBR ») du titre (gain en capital latent)
Revenu ordinaire :	Exemples : fiducies de redevances et fonds de placement immobilier

Les titres de participation peuvent sans contredit offrir le rendement après impôts le plus attrayant de tous les types de placements. À l'exception des flux de trésorerie générés par les unités de fiducies, majoritairement distribués sous forme de revenus de fiducies, ce sont des gains en capital qui sont réalisés et des dividendes déterminés qui sont versés sur les titres cotés en bourse. Il existe également des actions de sociétés ou des unités de fiducies créées pour du placement, qui distribuent le capital initial investi au détenteur sous forme de remboursement de capital. C'est précisément par le biais de titres de participation que la plupart des stratégies fiscales de placement peuvent être effectuées. Les titres de participation de sociétés

¹⁹ Les titres de participation les plus fréquemment détenus par les investisseurs sont les actions ordinaires de sociétés publiques et les unités de fiducies de placement immobilier et de fiducies de redevances.

²⁰ Al. 38a) L.I.R.

²¹ Voir al. 82(1b) et s.-al. 121b)(iv) L.I.R.

publiques cotées en bourse sont généralement les valeurs mobilières les plus volatiles que peut détenir un investisseur.

Titres de créance²²

Gain en capital ou perte en capital :	Réalisé sur la plus-value ou la moins-value à la disposition du titre (doit précéder l'échéance); imposé à 50 %
Intérêt :	Le traitement fiscal dépend de la nature du titre (par exemple : obligation, obligation à coupons détachés)

Les titres de créance sont principalement attrayants pour leur degré de risque faible. Le rapport risque/rendement de ce type d'investissement a été exceptionnel depuis le milieu des années 1970 et plus particulièrement depuis le sommet historique des taux d'intérêt de 1982. Par la suite, les taux d'intérêt ont été en baisse constante, causant une augmentation significative de la valeur marchande²³ des obligations, surtout celles de qualité investissement (dont il est particulièrement question dans ces lignes)²⁴. Qui plus est, dans le contexte d'incertitude macroéconomique que nous vivons depuis la Grande Récession de 2008, les investisseurs se réfugient, se réfugient et se réfugieront certainement encore pendant un moment dans les titres de créance pour éviter la volatilité des actions. Il existe donc un marché secondaire organisé²⁵ des obligations où les titres augmentent ou baissent selon le contexte, généralement à l'inverse des actions.

²² Les titres de créance les plus fréquemment détenus par les investisseurs sont les obligations, les certificats de placement garanti, les dépôts à terme et les billets.

²³ La valeur au marché d'une obligation fluctue selon divers facteurs, le plus important étant la variation des taux d'intérêt liée à l'appétit ou l'aversion pour le risque des investisseurs dans le marché. De façon générale, lorsque les taux baissent, la valeur des obligations augmente, et vice versa.

²⁴ Les obligations de qualité investissement sont assorties d'une cote de crédit BBB- (agences de notation S & P et Fitch) [ou Baa3 (agence Moody's)] ou supérieure. Leur sensibilité aux fluctuations des taux d'intérêt est plus importante que celle des obligations à haut rendement, qui fluctuent plutôt selon les conditions de crédit de la société émettrice ou du marché en général.

²⁵ Extrait du manuel publié par INSTITUT DES VALEURS MOBILIÈRES DU CANADA, *Techniques de gestion des placements*, sect. 5, chap. 8, p. 29 :

Cela peut poser problème sur le plan fiscal au cours des prochaines années. Malgré leur popularité, les titres à revenu fixe ne sont pas attrayants quant à leur strict rendement après impôts, dans un contexte autre qu'un compte enregistré (CÉLI, REÉER ou régime de retraite individuel (RRI) par exemple) – à moins de réaliser un gain en capital sur la fluctuation à la hausse d'un ou de plusieurs titres. Cela a été le cas, plus régulièrement qu'historiquement, au cours des dernières années – puisque ces titres se négocient souvent à prime²⁶ à cause de la baisse des taux d'intérêt. Dans les années à venir, l'unique rendement que devraient recevoir les investisseurs obligataires serait le paiement en intérêt, diminué d'une perte latente en capital, due à la baisse de la valeur au marché des titres à revenu fixe qui devrait se produire tranquillement. Ce scénario se produirait dans la mesure où les taux d'intérêt resteraient stables ou augmenteraient au cours des prochaines années. Cette particularité du contexte actuel cause trois problèmes majeurs quant à la gestion fiscalement efficace des titres à revenu fixe.

Premièrement, l'intérêt reçu annuellement est pleinement imposable au taux marginal, alors qu'une perte en capital éventuelle n'est déductible qu'à 50 %. La fiscalité joue donc contre l'investisseur lorsque les obligations sont à prime. Deuxièmement, il y a un enjeu au point de vue du moment d'imposition, qui est non négligeable. L'investisseur déclare tous les ans un revenu d'intérêt plus élevé que son rendement à l'échéance²⁷ et ne pourra profiter de sa perte en capital qu'au moment de la vente ou à l'échéance du titre. C'est là un écueil qui requiert de la vigilance. Troisièmement, comme

(...suite)

« Les courtiers en valeurs mobilières et les autres participants au marché négocient (les obligations) entre eux directement, par le biais de réseaux d'ordinateurs ou par téléphone. Sur le marché secondaire, les courtiers en valeurs mobilières cotent un cours acheteur (le prix auquel ils sont prêts à acheter) et un cours vendeur (le prix auquel ils sont prêts à vendre). Le processus d'interaction entre les courtiers et les autres participants, qui se fait directement ou par le biais de sociétés habilitées à faire office d'intermédiaires, permet de déterminer le prix du marché. »

²⁶ Une obligation est le plus souvent émise à la valeur nominale de 1 000 \$. Si la valeur au marché d'une obligation est au-dessus du prix d'émission, on dit qu'elle est à prime. Dans le cas contraire, on la dit à escompte.

²⁷ En gros, le rendement à l'échéance est le rendement que l'investisseur réalisera réellement sur son titre obligataire en tenant compte de la prime qu'il a payée ou de l'escompte qu'il a réalisée à l'achat. Actuellement, le rendement à l'échéance est significativement plus faible que le rendement courant des obligations puisque les obligations sont à prime. C'est ce qui est à la source du problème décrit.

la perte à l'échéance ou à la disposition du titre est une perte en capital, elle ne peut être déduite qu'à l'encontre d'un gain en capital réalisé au cours des trois années d'imposition précédentes ou être conservée pour une utilisation future²⁸.

Ces perspectives sont peu intéressantes, tant au point de vue du rendement que de la fiscalité. On savait déjà que l'apport de stratégies fiscales dans la gestion des placements est plus important dans le cas des titres à revenu fixe que dans le cas des titres de participation. Au cours des prochaines années, cette situation devrait à mon avis perdurer, voire s'amplifier compte tenu du contexte ambiant.

Enfin, il existe de nouvelles stratégies avec d'autres titres de créance, par exemple des billets dont le rendement est lié à celui d'autres valeurs mobilières²⁹ pour profiter d'une plus-value de la valeur au marché de ces autres valeurs mobilières. Nous en traiterons à la section 3.

2. FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Tel qu'il a été mentionné en introduction, il existe deux types de fonds communs de placement : les fonds constitués en fiducie et les fonds constitués en société. La présente section présente les deux types de fonds, leurs structures, leurs avantages et inconvénients, des applications ainsi que des exemples d'utilisation de ceux-ci. Les deux types de fonds utilisent parfois des produits dérivés afin de mettre en place des opérations de « requalification ». Dans le Budget fédéral présenté le 21 mars 2013, le ministre des Finances Jim Flaherty a proposé de mettre fin au traitement fiscalement favorable de ces opérations pour les particuliers. Nous traiterons du fonctionnement de ces opérations de « requalification » et des conséquences de leur cessation.

²⁸ Par. 111(1) L.I.R.

²⁹ Les billets sont des titres de créance qui, sur les marchés publics accessibles aux particuliers, sont généralement émis par des institutions financières pour des périodes de courte à moyenne durée. Le rendement de ces billets peut être à taux d'intérêt fixe, mais peut également être lié au rendement d'un indice, d'un panier de valeurs, d'un actif ou d'une stratégie financière précise.

2.1. FIDUCIES DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT

La plupart des organismes de placement collectifs sont des fiducies de fonds commun de placement³⁰. Il s'agit de fiducies entre vifs dont l'ensemble des revenus est imposé au taux marginal supérieur. Dans les faits, ces fiducies ne paient toutefois pas d'impôt, puisqu'elles remettent l'ensemble des revenus de toutes natures aux détenteurs d'unités de la fiducie à la fin de chaque année. La fiducie, sans être un *conduit* à proprement parler, permet tout de même que le revenu de dividende, le gain en capital et le revenu étranger conservent leur nature. Les investisseurs qui sont imposés selon les taux d'imposition progressifs peuvent ainsi réclamer le crédit d'impôt pour dividendes, le crédit pour impôt étranger et payer l'impôt sur le gain en capital imposable net. Les autres sources de revenus attribuées au bénéficiaire de la fiducie sont réputées être un revenu de bien qui est donc imposé comme un revenu ordinaire³¹.

2.1.1. Avantages

Cette structure présente de nombreux avantages. D'abord, elle permet à un investisseur de diversifier son portefeuille pour un coût raisonnable. Également, les titres détenus par le fonds sont gérés par un ou plusieurs professionnels de l'investissement, favorisant ainsi une saine gestion selon une stratégie établie et connue d'avance par l'épargnant. La transparence est donc de mise dans le cadre d'un fonds commun de placement, un autre point positif. La liquidité quotidienne est aussi très pratique afin de rééquilibrer³² un portefeuille ou de dégager des liquidités pour des besoins financiers. La liquidité est assurée par la fiducie elle-même, puisque toutes les opérations ont lieu entre celle-ci et le détenteur des unités. Il n'y a donc pas de marché secondaire spéculatif, comme c'est parfois le cas pour les fonds à capital fixe négociés sur les marchés publics, puisque la valeur des unités est toujours fonction de la valeur des placements sous-jacents moins les frais applicables, le cas échéant.

³⁰ Par. 132(6) L.I.R. et art. 4801 R.I.R.

³¹ Par. 108(5) L.I.R. Voir aussi Caroline RHÉAUME, (2007), vol. 9, n° 8 *Bulletin CCH*.

³² Le rééquilibrage consiste en la modification de la répartition de l'actif d'un portefeuille. Généralement fait de manière périodique, il permet de rétablir l'équilibre souhaité par le planificateur ou gestionnaire entre actions, obligations, liquidités et parfois d'autres catégories d'actifs.

2.1.2. Inconvénients

Malheureusement, la structure en fiducie présente de nombreux inconvénients. Comme le revenu est souvent versé aux détenteurs d'unités en fin d'année, un investisseur qui s'en serait procuré tard dans l'année civile se verrait imposé sur l'ensemble des revenus de l'année sans avoir pu en « profiter ». La question du moment de l'imposition devient donc très importante et il faut être prudent dans le choix des investissements et des périodes de rééquilibrage des portefeuilles dans des comptes dont le revenu est imposable. De surcroît, même si un investisseur décide de conserver les unités pendant une longue période, il devra tout de même payer chaque année l'impôt sur les revenus réalisés par le fonds, peu importe qu'il ait perçu ces revenus ou qu'il ait décidé de les réinvestir dans de nouvelles unités – ce qui est monnaie courante dans le secteur financier. Sur le strict plan technique, cela peut causer de sérieux maux de tête quand vient le temps de préparer la déclaration de revenus d'une fiducie, d'une société ou d'un particulier qui détient les unités. Comment être persuadé du PBR si, par exemple, il y a eu réinvestissement des distributions en de nouvelles unités pendant des années chez un courtier X, transfert vers une institution financière Y, puis disposition des années plus tard?

De nombreuses erreurs sont commises par des courtiers en valeurs mobilières ou firmes de planification financière, puisqu'ils ne disposent pas toujours de l'information sur l'investissement initial et produisent des rapports de gains et pertes sans avoir pu valider le véritable PBR des unités. Lorsqu'une disposition est effectuée, à moins d'être rigoureux et de demander le rajustement du PBR grâce aux données de Fundserv³³, qui gère toutes les données financières des fonds communs de placement détenus au Canada, le rapport de gains et pertes qui sera produit peut être gravement faussé. Ce potentiel d'erreur est méconnu et il faut être très prudent quand vient le temps de déclarer la disposition d'unités de fiducies de fonds communs de placement, principalement en ce qui concerne le gain en capital. Finalement, si un investisseur décide de changer de stratégie et d'opter pour une autre fiducie de fonds commun de placement, que ce soit ou non avec la même firme de fonds, il doit disposer des unités de la fiducie X pour acquérir des unités de la fiducie Y. Comme il arrive que l'on veuille rééquilibrer le portefeuille ou qu'un gestionnaire change de firme de fonds et

³³ Fondée en 1993, la société Fundserv sert de plaque tournante qui relie électroniquement les sociétés de fonds, les distributeurs et les intermédiaires, en leur permettant de s'acheter, de se vendre et de se transférer mutuellement des fonds d'investissement. En ligne : <http://www.fundserv.com/fr/>.

qu'on veuille réattribuer les sommes de son fonds vers un autre dans la même firme, des dispositions doivent parfois se produire sans que le moment soit idéal sur le plan fiscal.

2.2. SOCIÉTÉS DE PLACEMENT À CAPITAL VARIABLE

C'est en juillet 1987 que fut créée la première famille de fonds communs de placement constitués en société au Canada, par la société CI (devenue depuis Investissements CI)³⁴. Bien qu'il ne soit pas expressément reconnu comme un moment décisif dans la communauté financière, ce changement majeur a bouleversé de façon permanente le travail des planificateurs financiers, représentants en épargne collective, conseillers en placement et gestionnaires de patrimoine. L'essence de cette innovation est de modifier le type de valeur mobilière que détient un investisseur tout en bénéficiant des vertus de la fiducie de fonds communs de placement. Ainsi, au lieu de détenir des unités d'une fiducie, l'épargnant détient des actions d'une société de placement à capital variable. Le nom couramment utilisé par les professionnels du milieu financier, « catégories de société », renvoie aux différentes catégories d'actions de la société, chacune correspondant à un fonds de placement avec une stratégie distincte. Par souci de précision aux fins du présent texte, nous en parlerons comme des fonds en catégorie d'actions. La valeur de ces actions est calculée de manière journalière en fonction de la valeur du panier de valeurs mobilières sous-jacent à la clôture du marché, moins les frais de gestion au prorata. En vertu de l'article 51 L.I.R., le détenteur d'actions de sociétés de placement à capital variable peut échanger les actions d'une catégorie contre des actions d'une autre catégorie afin qu'il n'y ait pas de disposition. Lorsque finalement l'épargnant dispose de ces actions, il paie de l'impôt sur du gain en capital uniquement.

2.2.1. Avantages

Les avantages des fonds en catégories d'actions sont nombreux. En premier lieu, l'ensemble des revenus générés est imposé au niveau de la société. Bien qu'une société ne puisse généralement pas distribuer des gains en capital réalisés à ses actionnaires directement, l'article 131 L.I.R. permet à une société de placement à capital variable de verser un dividende qui est réputé être un gain en capital, imposé par conséquent de la même manière

³⁴ <http://www.ci.com/web/company/aboutus.jsp?lang=FR> et http://pdf.globefund.com/servlet/FundProfile/FR/pdf/cif_f?mode=PDF&fund_id=18423&tf=Financial/FundProfile/pdf/fr/pages/ci/ci_mutfund2_corp&universe=CI_FUND_S_CORP&branding=cif_f&product_id=.

qu'un véritable gain en capital³⁵. Les dividendes de sociétés canadiennes imposables admissibles au crédit d'impôt pour dividendes peuvent également être versés, puisqu'ils sont assujettis à un impôt entièrement remboursable de la partie IV L.I.R.³⁶ Dans les faits toutefois, l'objectif des fonds en catégories d'actions est de ne verser aucun revenu aux détenteurs d'actions. Pas même de gain en capital. Les revenus étrangers et les revenus d'intérêts (surtout), tout comme les dividendes (le plus possible), sont donc conservés et agrégés dans la société, puis généralement déduits à l'encontre des frais de gestion, des frais de transactions, des frais d'exploitation de couverture ou autres frais, de manière à diminuer, le plus souvent à zéro, les distributions effectuées. De façon générale, les sociétés de fonds communs sont en mesure de prévoir de façon relativement précise les distributions de revenus des valeurs mobilières détenues dans les fonds correspondant à chacune des catégories d'actions de la société de placement à capital variable. Ainsi, les sociétés de fonds communs mettent fin aux nouveaux investissements dans certaines catégories d'actions dont les revenus sont plus élevés (par exemple : un fonds d'obligations à rendement élevé) si les revenus supplémentaires risquent d'occasionner des impôts pour la société de placement à capital variable ou des distributions fiscalement moins avantageuses pour les investisseurs. Les ingénieurs financiers qui mettent en place les sociétés de placement à capital variable bâtissent des sociétés dont les frais, le type et la taille des actifs détenus par chaque catégorie d'actions, ainsi que les revenus qui seront potentiellement générés sont évalués de la façon la plus efficace possible afin que la stratégie fonctionne. Par exemple, une société de fonds communs ne mettrait pas en place une société de placement à capital variable avec uniquement des fonds d'obligations, puisque les frais ne réussiraient pas à compenser les intérêts gagnés. La mécanique ne fonctionne que si un savant mélange de fonds d'actions, équilibrés, et d'obligations constitue la société. Si de l'impôt devait être payé par la société, celui-ci serait reflété dans le RFG des fonds concernés. Il peut arriver que des sociétés de placement à capital variable doivent verser des revenus excédentaires aux charges, auquel cas les promoteurs de ces sociétés tenteront de maximiser les gains en capital et le versement de dividendes et de minimaliser le revenu d'intérêts. Dans un tel cas, le mécanisme d'intégration des SPCC s'applique.

³⁵ S.-al. 131(1)b)(vii) L.I.R. : « [...] le dividende est réputé être un gain en capital du contribuable provenant de la disposition d'une immobilisation qu'il a effectuée au cours de l'année et après le 17 octobre 2000. »

³⁶ Art. 186 L.I.R.

Pour éviter la double imposition du gain en capital, les firmes de fonds tirent avantage de certaines dispositions de la loi fiscale³⁷. En dernier lieu, l'investissement connaît une croissance composée dont l'imposition de la plus-value est reportée, peu importe les actifs sous-jacents dans le fonds.

C'est sans doute là l'avantage le plus important des fonds en catégories d'actions. Comme les sociétés de placement à capital variable font un bilan consolidé des différents fonds qui les composent, il ne reste du revenu à distribuer aux actionnaires que dans des cas rarissimes. Les firmes de fonds établissent des sociétés où il existe un équilibre entre revenus d'intérêts, dividendes, gain en capital et frais d'exploitation de la société. Les actionnaires d'une catégorie dont les placements sous-jacents sont des obligations bénéficient d'une « requalification » du type de revenu, transformant le revenu d'intérêts en plus-value. On peut ainsi choisir le moment d'une disposition pour en tirer avantage selon la situation du contribuable, contrôler le type de revenu de placement et bonifier le rendement net d'impôt pour un investissement identique. C'est la solution parfaite pour marier l'investissement sécuritaire en titre à revenu fixe et l'efficacité fiscale du titre de participation.

Puisqu'il y a report de l'imposition de la plus-value, il y a, *de facto*, croissance composée. L'investisseur qui ne réinvestit pas les revenus d'intérêts versés par ses parts de fonds d'obligations en fiducie en de nouvelles parts ne compose pas l'intérêt. Il arrive régulièrement qu'un investisseur n'ayant pas besoin de revenu ne réinvestisse pas automatiquement les distributions d'un tel fonds, alors que le fonds de catégories d'actions s'en charge automatiquement.

Les actions de sociétés de placement à capital variable permettent d'éviter plusieurs des problèmes liés aux titres à revenu fixe et à l'imposition des unités de fiducies. Par exemple, le PBR des actions de ces types de catégories ne porte pas à confusion. Le réinvestissement des distributions et le paiement d'impôt (s'il y a lieu) se fait à même la société et lorsqu'il y a échange d'une catégorie d'actions contre une autre, le PBR des actions données en échange devient le PBR des actions obtenues. Les problématiques liées au versement élevé d'intérêt par rapport au rendement à l'échéance d'une obligation à prime sont également éliminées. Finalement, l'enjeu du versement en fin d'année de la totalité des revenus par un fonds en fiducie, qui pénalise un acquéreur tardif dans l'année civile, ne se pose plus.

³⁷ Grâce au mécanisme de remboursement au titre des gains en capital dont le présent texte ne traitera pas en détail.

2.2.2. Inconvénients

Bien qu'ils soient très pratiques, les fonds de catégories d'actions présentent tout de même certains désavantages. Premièrement, au même titre que les fiducies de fonds commun de placement, la question du moment de l'achat est importante. Si un achat d'une catégorie d'actions de société de placement à capital variable se fait après un versement de dividendes et que les frais de la société ne sont pas suffisamment élevés pour compenser les dividendes, l'investisseur pourrait s'être procuré de telles actions à la JVM incluant les dividendes versés et devoir payer de l'impôt sur les dividendes reçus mais non gagnés. Deuxièmement, le choix des placements disponibles, bien que vaste, n'est pas aussi important que celui des fonds en fiducie. Il arrive régulièrement qu'un fonds dont le mandat de gestion répondant expressément aux objectifs d'investissement d'un client ne soit pas disponible dans une version en catégorie d'actions. Qui dit limité dans les choix tout court dit également limité dans les choix d'échanges au sein d'une même société. Souvent, les planificateurs choisissent une catégorie d'actions dans une société d'une famille de fonds à cause d'un gestionnaire ou d'une stratégie en particulier. Si on doit rééquilibrer le portefeuille ou que le gestionnaire change de firme, on est confronté à un choix qui ne sera peut-être pas optimal sur le plan fiscal. Si on souhaite rééquilibrer le portefeuille et que l'on doit passer, par exemple, d'un mandat de revenu fixe qui a fait ses preuves vers une stratégie d'actions canadiennes sous-performantes pour rester dans la même société, le degré d'objectivité du planificateur, conseiller ou gestionnaire peut être influencé par l'inadéquation entre la décision d'investissement et la décision fiscale.

Enfin, lorsqu'on gère des titres de participation de façon individuelle, on obtient plus de flexibilité quant aux déclenchements de gains en capital ou de pertes en capital qu'avec un fonds, en catégorie d'actions ou non. Il y a là aussi un conflit qui peut survenir entre le choix de placements et le choix fiscal.

2.2.3. Applications

2.2.3.1. Utilisation

Tel qu'il a été exposé en introduction, les gestes d'optimisation trouvent leur utilité dans le contexte de comptes dont le revenu est imposable. Il est donc évident qu'on n'a pas à se soucier des fonds en catégories d'actions sur les éléments d'actif détenus dans des comptes enregistrés. Cela étant dit, il existe de nombreuses applications qui peuvent être fort utiles, tant pour les sociétés que pour les fiducies ou les particuliers.

L'investisseur soumis à la récupération de la sécurité de la vieillesse (« SV ») est un bel exemple³⁸. Si un investisseur détient des montants non enregistrés importants et déclare des revenus élevés à la retraite, celui-ci peut perdre son droit à la SV, en tout ou en partie. Les fonds en catégories d'actions permettent d'exposer l'investisseur à des titres à revenu fixe sans devoir s'imposer sur du revenu d'intérêts. De façon plus générale, les conseillers et planificateurs limitent le revenu imposable d'un retraité en utilisant ce type de véhicule d'investissement.

De nombreux dirigeants d'entreprises veulent limiter le risque de leurs investissements aux opérations de leur société, préférant ainsi les titres sécuritaires dans leur société de gestion ou fiducie familiale, par exemple. Les fonds en catégorie d'actions sont tout indiqués pour ce genre de situation.

Bien que ce soit également vrai pour les unités de fiducies de fonds communs de placement, les actions de sociétés de placement à capital variable sont admissibles à l'élimination de l'imposition du gain en capital lorsqu'elles sont données à une œuvre de bienfaisance.

2.2.3.2. Exemple concret

Afin d'illustrer de manière concrète l'effet d'un investissement dans un fonds en catégories d'actions, le tableau suivant compare deux investissements identiques dans des unités d'une fiducie de fonds communs de placement et dans des actions d'une société de placement à capital variable. Aux fins de l'exemple, le taux d'imposition est le taux marginal combiné maximal d'un particulier résidant au Québec (49,97 %) pour l'année d'imposition 2013, le rendement annuel net de frais de gestion est de 4 % pour les deux fonds et la valeur marchande des obligations demeure la

³⁸ Si le revenu net avant rajustements (ligne 234 de la déclaration de revenus) dépasse un certain seuil, il y a récupération de la sécurité de la vieillesse. Le seuil pour 2013 est de 70 954 \$. Par exemple, si le revenu d'un particulier en 2013 est de 80 000 \$, le montant à rembourser entre juillet 2014 et juin 2015 correspondra à 15 % de la différence entre 80 000 \$ et 70 954 \$:

$$80\,000 \$ - 70\,954 \$ = 9\,046 \$$$

$$9\,046 \$ \times 0,15 = 1\,356,90 \$$$

Le particulier devra rembourser 1 356,90 \$ pour la période allant de juillet 2014 à juin 2015.

<http://www.servicecanada.gc.ca/fra/psr/pub/feuilles/svrembourse.shtml>

même pour toute la période de détention. La période de détention de l'investissement est de cinq ans. Le placement est entièrement en obligations et le rendement est uniquement du revenu d'intérêts. Outre la structure du produit détenu et l'absence d'une distribution régulière pour le fonds en société, toutes choses sont égales par ailleurs.

Scénario présumant que la valeur marchande des obligations demeure la même pour une durée de 5 ans et un revenu courant annuel de 4 %		Fonds d'obligations en fiducie	Fonds d'obligations en société
Après 5 ans	Investissement initial	50 000,00 \$	50 000,00 \$
	Impôt sur le revenu d'intérêt	4 997,00 \$	- \$
	Valeur marchande	50 000,00 \$	60 832,65 \$
	Prix de base rajusté	50 000,00 \$	50 000,00 \$
	Impôt sur le gain en capital à la disposition	- \$	2 706,54 \$
	Flux de trésorerie après impôt total	5 003,00 \$	8 126,11 \$
	Bonification du rendement après impôt (en %)		62,42%

Bien entendu, l'avantage sera différent en modifiant les hypothèses. Il pourrait être moindre si les titres sous-jacents sont des actions, mais il pourrait être plus grand si le revenu d'intérêts est plus élevé et la période de détention plus longue. Cet exemple illustre à la fois l'impact de la composition du rendement, de la « requalification » du revenu d'intérêts et du report d'impôt.

2.3. FONDS À RENDEMENT EN CAPITAL

Certaines opérations financières sont effectuées depuis de nombreuses années afin de lier un placement dans des produits dérivés (par exemple, des contrats de gré à gré ou des contrats à terme (*forward contracts*)) à un placement dans une immobilisation n'y étant pas autrement relié, créant ainsi un contrat dérivé à terme. Le traitement fiscal d'un contrat dérivé à terme utilisé dans le contexte d'un fonds commun de placement en fiducie ou dans une société de placement à capital variable permet effectivement de convertir du revenu ordinaire en gain en capital. Le secteur des fonds communs de placement utilise cette structure pour de nombreux fonds à revenu fixe à un faible coût pour l'investisseur³⁹. Dans le cadre du Budget du 21 mars 2013 du ministre des Finances Jim Flaherty, des modifications importantes à ces opérations ont été mises de l'avant⁴⁰ afin de récupérer un total anticipé de

³⁹ Le coût de conversion par contrat dérivé à terme varie selon la taille du fonds commun, la complexité et la liquidité des opérations effectuées. Selon les pupitres de marchés des capitaux institutionnels consultés dans le cadre de la rédaction du présent texte, le coût représente généralement entre 0,20 % et 0,40 % du RFG.

⁴⁰ Le sujet des modifications proposées et des incidences de celles-ci sur de nombreuses stratégies financières a été traité lors du Congrès 2013 de l'APFF dans le cadre des conférences de Thomas W. COPELAND, « Les produits structurés et le (à suivre...) »

175 M\$ pour les exercices 2013-2014 à 2017-2018⁴¹. Certains rajustements à la prise d'effet de ces modifications ont été proposés dans le document d'information du ministère des Finances du Canada publié le 11 juillet 2013 et intitulé *Modifications techniques proposées aux règles transitoires applicables à la mesure sur les opérations de requalification annoncée dans le Plan d'action économique de 2013*⁴². En voici un extrait :

« Pour assurer le traitement fiscal approprié du rendement axé sur l'instrument dérivé d'un contrat dérivé à terme, il a été proposé dans le Plan d'action économique de 2013 de traiter ce rendement comme étant distinct de la disposition d'une immobilisation qui est achetée ou vendue conformément au contrat. La mesure sur les opérations de requalification fait en sorte que le rendement axé sur l'instrument dérivé soit imputable au revenu et prévoit un rajustement correspondant du prix de base de l'immobilisation⁴³. »

Le Plan d'action économique de 2013 du gouvernement fédéral prévoyait des mesures transitoires. Il est proposé de les prolonger⁴⁴, ce qui

(...suite)

Budget 2013 », et de Éric LÉVESQUE, « Nouvelles tendances et structures de financement et d'acquisition d'une entreprise au Canada ».

⁴¹ CANADA, ministère des Finances *Plan budgétaire : Emplois, croissance et prospérité à long terme – Le Plan d'action économique de 2013*, « Annexe 2 – Mesures fiscales : Renseignements supplémentaires et Avis de motion de voies et moyens », tableau A2.1 et pp. 382-384, sous la rubrique « Opérations de requalification », 21 mars 2013.

⁴² CANADA, ministère des Finances, *Communiqué* n° 2013-092, « Le ministère des Finances propose des modifications techniques aux règles transitoires applicables à la mesure sur les opérations de requalification annoncée dans le Plan d'action économique de 2013 », 11 juillet 2013 et document d'information annexé.

⁴³ *Id.*

⁴⁴ Extraits du document d'information du 11 juillet 2013 du ministère des Finances :

« Période transitoire – contrats de courte durée

[...] l'application des mesures transitoires, proposées dans le Plan d'action économique de 2013, serait prolongée jusqu'à la fin de 2014 en ce qui a trait aux contrats dérivés à terme conclus avant le 21 mars 2013 dont les modalités prévoient le règlement définitif du contrat avant 2015. Les contribuables disposeraient ainsi d'un délai supplémentaire pour délaissier les structures de contrats dérivés à terme antérieures au dépôt du budget. Pour bénéficier des mesures transitoires, les contribuables devront tenir compte des limites de croissance [...]. Les fonds de placement qui respectent ces limites auraient donc jusqu'à la fin de 2014 pour délaissier leurs structures de contrats dérivés à terme tout en continuant de bénéficier des mesures transitoires.

(à suivre...)

permettra aux contribuables de disposer d'une période supplémentaire pour s'ajuster et potentiellement délaissier ces structures. Les mesures transitoires s'appliquent seulement si les fonds utilisant de telles structures respectent des limites de croissance du montant notionnel des contrats qui sont détaillées dans le document d'information du ministère des Finances⁴⁵.

(...suite)

Cette période transitoire prolongée s'appliquerait dans le cas où la durée d'un contrat dérivé à terme est prolongée jusqu'à la fin de 2014 au plus tard ou dans le cas où un contrat dérivé à terme fait partie d'une série de contrats qui prend fin avant 2015. [...]

La mesure sur les opérations de requalification annoncée dans le Plan d'action économique de 2013 s'applique à un contrat ou à une série de contrats d'une durée de plus de 180 jours. Il a été proposé que cette mesure s'applique aux contrats conclus après le 20 mars 2013. [...]

Il est proposé de modifier les mesures transitoires de façon que les contrats conclus avant le 21 mars 2013 soient pris en compte lorsqu'il s'agit de déterminer si la durée d'une série de contrats s'étend sur plus de 180 jours. Il est à noter que cette modification proposée s'appliquera prospectivement, de sorte que les contrats dérivés à terme conclus après le 20 mars 2013 et avant la date d'aujourd'hui bénéficieraient d'une période transitoire d'au moins 180 jours. [...]

Période transitoire – contrats de longue durée

Les mesures transitoires s'appliqueraient au-delà de 2014 aux contrats dérivés à terme dont le règlement définitif est prévu après 2014, pourvu que les limites de croissance [...] soient respectées. Afin de veiller à ce que la période d'application des mesures transitoires aux fonds de placement demeure raisonnable, il est proposé que ces mesures ne s'appliquent pas aux achats ou ventes de biens effectués après le 21 mars 2018 dans le cadre d'un contrat dérivé à terme. [...]

45

« Limites de croissance

Selon les modifications techniques proposées, les mesures transitoires ne s'appliqueront pas aux contrats dérivés à terme dont le montant notionnel (c'est-à-dire, la valeur de la participation de référence à un moment donné) après le 20 mars 2013 excède le total des sommes suivantes :

- le montant notionnel du contrat immédiatement avant le 21 mars 2013;
- toute augmentation du montant notionnel du contrat après le 20 mars 2013 qui découle de hausses de la valeur de la participation de référence et non de nouveaux placements dans le contrat, déduction faite des diminutions du montant notionnel du contrat après le 20 mars 2013 qui découlent de baisses de la valeur de la participation de référence;

(à suivre...)

Depuis l'annonce de ces mesures, la quasi-totalité des fonds communs de placement en fiducie et en société qui utilisaient des opérations de « requalification » ont dû être fermés aux nouveaux investissements compte tenu des contraintes de croissance annoncées. Les détenteurs d'unités de fiducies de fonds communs de placement ou d'actions de sociétés de fonds communs de placement, qui détenaient celles-ci avant l'annonce du budget, pourront cependant bénéficier des avantages des contrats dérivés à terme sur des périodes variant de quelques mois à quelques années, selon le moment de l'expiration des contrats en cours. Bien que ces produits soient appelés à disparaître une fois les contrats en cours échus, comme de nombreux produits existeront encore selon les modalités actuelles pendant plusieurs années⁴⁶, il est important d'en expliquer le fonctionnement.

(...suite)

- le montant de tout règlement du contrat après le 20 mars 2013 qui est réinvesti dans le contrat (notamment à la suite d'un règlement partiel, ce qui aurait pour effet de diminuer le montant notionnel du contrat) ou qui est réinvesti dans un contrat dérivé à terme de remplacement – par conséquent : toute augmentation du montant notionnel d'un contrat dérivé à terme qui se produit immédiatement après une diminution de ce montant dans le cadre d'un rééquilibrage du contrat n'aurait pas pour effet d'exclure le contrat de l'application des mesures transitoires, pourvu que le rééquilibrage ne donne pas lieu à une augmentation nette du montant notionnel du contrat. Dans le cas où un fonds de placement conclut de nouveaux contrats dérivés à terme faisant l'objet d'un « rollover » qui font partie d'une série, chacun des nouveaux contrats serait assujéti aux limites de croissance comme si la série de contrats était un contrat unique;
- le montant de toute encaisse immédiatement avant le 21 mars 2013 qu'il est raisonnable de considérer comme ayant fait l'objet d'un engagement d'investissement dans le cadre du contrat avant cette date;
- les sommes investies dans le contrat au moyen du produit tiré de l'exercice, après le 20 mars 2013, d'une option de sur-attribution relative à un placement de titres, dans le cas où le contrat a été conclu, et l'option octroyée, avant le 21 mars 2013;
- les augmentations du montant notionnel du contrat non mentionnées ci-dessus qui se produisent après le 20 mars 2013 et avant la date d'aujourd'hui, jusqu'à concurrence de 5 % du montant notionnel du contrat immédiatement avant le 21 mars 2013. »

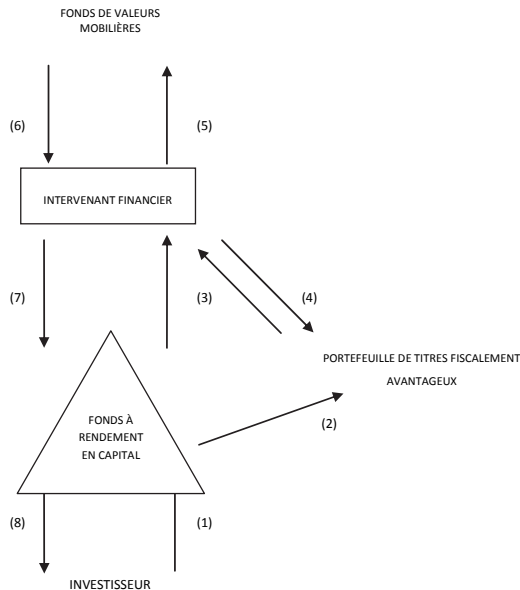
⁴⁶ Certaines firmes de gestion de fonds communs de placement consultées dans le cadre de la rédaction du présent texte ont des fonds utilisant des contrats allant jusqu'en 2017.

2.3.1. Structure

Les fonds à rendement en capital procurent un avantage fiscal équivalant à celui des fonds communs de placement constitués en société. La structure mise en place pour les fonds à rendement en capital est toutefois plus complexe que celle des sociétés de placement à capital variable, dont le fonctionnement est passablement simple.

Le fonds à rendement en capital n'est le plus souvent pas constitué en société; il est généralement constitué en fiducie. Les distributions des revenus réalisés par les placements détenus peuvent être versées sous la forme de revenu, de remboursement de capital ou de gain en capital net réalisé. Bien que les trois possibilités existent, le plus souvent, il s'agit de remboursement de capital, qui n'est pas forcément versé au détenteur de parts si celui-ci décide de ne pas recevoir de distributions.

Voici une illustration⁴⁷ de la structure d'un fonds pouvant générer du rendement en capital :



⁴⁷ Illustration inspirée de TD Fonds mutuels. « Un canevas pour l'efficacité fiscale », Feuillet explicatif, juin 2007.

Lorsqu'un investisseur achète des parts d'un fonds à rendement en capital, les sommes sont déposées dans la fiducie (1). Celle-ci achète ensuite un portefeuille d'actions ne donnant pas droit à des dividendes ou d'autres titres ne donnant lieu qu'à du gain en capital lors de la disposition (2). La fiducie vend ensuite le rendement du portefeuille de titres fiscalement avantageux à un intervenant financier⁴⁸, moyennant des frais, par le biais d'un contrat à terme (3). Cet intervenant effectue ensuite une vente à découvert⁴⁹ du portefeuille de titres fiscalement avantageux pour en percevoir le produit (4). Avec les liquidités découlant de cette opération, l'intervenant achète un ensemble de titres correspondant au mandat de la fiducie de fonds commun de placement (par exemple : stratégie d'obligations gouvernementales canadiennes, stratégie d'obligations de sociétés américaines) (5). Détenant ainsi les actifs pour le compte de la fiducie, l'intervenant reçoit le rendement du panier de titres (6). Le rendement est ensuite remis à la fiducie, déduction faite des frais, par suite du règlement du contrat à livrer (7). Le rendement est ainsi considéré comme du gain en capital. Enfin, si l'investisseur choisit de recevoir des flux de trésorerie (8), ceux-ci seront considérés comme du remboursement de capital.

2.3.2. Avantages et inconvénients

La plupart des avantages que procurent les fonds structurés en société sont également vrais pour les fonds à rendement en capital. Report d'impôt, plus-value reportée, « requalification » du type de revenu – tous des attributs qui sont fort utiles afin de mieux planifier fiscalement les placements. De plus, bien qu'elle soit exceptionnelle dans le cas des sociétés de placement à capital variable, la probabilité de se voir verser du revenu d'intérêts ou de dividendes est nulle pour les fonds à rendement en capital, compte tenu du fait que les contrats dérivés à terme sont proportionnellement reliés aux actifs sous gestion dans le fonds. Le fonds à rendement en capital permet de recevoir des distributions libres d'impôt aussi longtemps que l'on ne dispose pas du placement.

⁴⁸ Dans le langage financier courant, cet intervenant qui est généralement une institution financière, le plus souvent une des grandes banques à charte canadiennes, est souvent appelé « contrepartie » (*counterparty*).

⁴⁹ La vente à découvert est une disposition d'un ou de plusieurs actifs financiers que l'on ne détient pas au moment de la négociation mais qu'on peut se procurer entre la date de négociation et le terme de l'opération. Les actifs sont habituellement empruntés pour effectuer la vente à découvert.

Il existe cependant certaines contraintes relatives à cette gamme d'instruments financiers. D'abord, il faut faire attention aux frais de contrepartie servant à mettre en place la structure. Généralement, le RFG dévoilé pour un fonds donné inclut l'ensemble des charges déduites du rendement brut du portefeuille de placement sous-jacent. Cependant, en ce qui concerne les fonds à rendement en capital, les frais de contrepartie s'ajoutent. À fonds égaux, le fonds à rendement en capital sera donc plus onéreux que le fonds en fiducie sans mécanisme de contrepartie. Les frais sont généralement entre 0,3 % et 0,4 %, ce qui est peu si on peut profiter de l'avantage fiscal dégagé mais inutile si on est dans un compte enregistré.

Un autre désavantage potentiel concerne l'imposition. Comme le produit fait diminuer le PBR de l'investissement du même montant que le remboursement de capital annuel, l'investisseur doit payer une facture d'impôt importante à la disposition du placement. Il doit planifier qu'il recevra du revenu exempt d'impôt pour une certaine période tout en prévoyant des provisions pour régler la facture fiscale en fin de compte.

Il faut par conséquent connaître et évaluer les besoins spécifiques du client avant de décider d'un investissement dans ce genre de produit financier, dont les alléchants avantages peuvent causer de mauvais choix par rapport à d'autres options disponibles.

2.4. FONDS DE CATÉGORIE T

2.4.1. Fonctionnement et avantages

Les fonds de catégorie (ou série) T sont une autre forme de fonds communs de placement pouvant procurer certains avantages fiscaux. Généralement structurés en fiducies, ils ont pour principal objectif de verser un revenu mensuel régulier d'un certain pourcentage du montant initial investi, peu importe le rendement des placements sous-jacents. Si on parle d'un fonds commun de placement de catégorie T5, ou T8 par exemple, il s'agit d'un fonds distribuant 5 % ou 8 % du montant initial investi chaque année.

Au premier coup d'œil, cela ressemble étrangement à un vulgaire programme de retraits systématiques. Il existe par contre des nuances. Si un investisseur veut se procurer un revenu par le biais de ventes automatiques, il est imposé dans l'année où ce revenu est reçu. Les fonds de catégorie T, quant à eux, distribuent un pourcentage fixe de la valeur du placement au moment de l'achat ou au début de l'année civile, peu importe le rendement des placements, ce qui permet de retirer le revenu sans nécessairement être

imposé si une partie du rendement est sous la forme de remboursement de capital. Toute distribution excédant le revenu net du fonds sera considérée comme un remboursement de capital, mais avec une diminution du PBR équivalente⁵⁰.

Au début de chaque année, le fonds de catégorie T tient compte de la valeur marchande du placement à la fin de l'année précédente pour déterminer le montant de la distribution. Par exemple, si le prix par part est de 11,50 \$ au 31 décembre et que le fonds est en catégorie T5, la distribution annuelle sera de 0,575 \$ par part, que l'on divisera ensuite par 12 mois pour obtenir le revenu mensuel. S'il y a distributions supplémentaires à ce montant en fin d'année (par exemple, rendements importants, distributions élevées de dividendes ou d'intérêts), elles sont réinvesties automatiquement pour le compte de l'investisseur. S'il n'y a pas suffisamment de revenu généré par les placements sous-jacents pour atteindre le taux de distribution, le reste des versements est comblé par du remboursement de capital. Tout le revenu généré par les placements détenus dans la fiducie donne lieu à la délivrance de Feuilles T3 en fin d'exercice, incluant la partie de la distribution sous forme de remboursement de capital (s'il y a lieu). Comme ce remboursement de capital n'est pas imposable dans l'année où il est reçu, il sert à réduire le PBR du montant initial investi. Le PBR des parts serait donc calculé ainsi :

$$\begin{aligned} & (\text{PBR} + \text{montant des unités de fiducie ou des actions de société réinvesties}) \\ & \quad - \text{distributions sous forme de remboursement de capital} \\ & \quad = \text{PBR de l'investissement} \end{aligned}$$

2.4.2. Applications

Bien que cela ne soit pas évident au premier abord, ce type de placement permet à un investisseur dont les sommes servent à se procurer un revenu de faire fructifier une plus grande partie du montant investi pour trois raisons principales. Premièrement, comme le revenu obtenu par l'investisseur du fonds est en partie du remboursement de capital, et puisque le remboursement de capital ne donne pas lieu à un impôt dans l'année où le revenu est reçu mais bien à la vente du placement, il a besoin d'un retrait annuel moins important pour combler ses besoins (financés à partir de son revenu net).

⁵⁰ Fonds BMO Guardian de catégorie T. « Des solutions de rechange aux placements classiques productifs de revenu ».

L'exemple suivant⁵¹, bien que sommaire, donne une idée du taux de distribution requis par un placement de 100 000 \$ pour générer environ 5 000 \$ de revenu net à un particulier résidant au Québec, imposé au plus haut taux marginal combiné personnel pour l'année d'imposition 2013.

	Intérêt	Dividende	Gain en capital	Remboursement de capital
Placement initial	100 000 \$	100 000 \$	100 000 \$	100 000 \$
Taux de distribution	10,00%	7,72%	6,67%	5,00%
Revenu avant impôt	10 000,00 \$	7 720,00 \$	6 670,00 \$	5 000,00 \$
Taux marginal	49,97%	35,22%	24,99%	0%
Impôt payé l'année où le revenu est reçu	4 997,00 \$	2 718,98 \$	1 666,50 \$	- \$
Revenu après impôt	5 003,00 \$	5 001,02 \$	5 003,50 \$	5 000,00 \$

Il y a donc des similitudes avec certains types de produits d'assurance tels que les rentes prescrites, dont une partie du revenu seulement est imposable⁵².

Deuxièmement, lorsque les marchés boursiers font piètre figure, une plus grande partie du rendement sera sous forme de remboursement de capital, ce qui permet aux avoirs plus volatils de reprendre leur valeur et ainsi d'éviter de cristalliser des pertes en capital à un moment inopportun. À l'inverse, lorsque les marchés progressent et que la plus-value est réinvestie, elle s'accroît en composition avec le capital, ce qui se traduit par une exposition à la croissance du marché d'une plus grande partie du capital de l'investisseur. La formule permet d'optimiser distributions et croissance pour un investisseur à revenu, puisque le revenu est toujours versé à l'investisseur pendant que des titres prenant de la valeur ne sont pas vendus pour générer le revenu en question.

⁵¹ Cet exemple ne tient pas compte de l'impôt latent attribuable à la diminution future du PBR. Il a pour objectif de démontrer de manière simple que le type de revenu brut reçu dans une année donnée a une incidence importante sur le pourcentage de rendement nécessaire afin de financer les besoins de revenu de retraite.

⁵² Si une rente prescrite qui remplit les conditions requises est souscrite, chaque versement effectué se compose d'un élément capital et d'un élément intérêts, l'élément capital n'étant pas assujéti à l'impôt sur le revenu. Voir, notamment, les alinéas 56(1)d), 60a) et le paragraphe 148 L.I.R. et les alinéas 300(2)b) et 304(1)a) à 304(1)c) R.I.R. pour plus de détails.

Troisièmement, compte tenu du mécanisme de réduction du PBR⁵³, il y a report d'impôt jusqu'à la disposition du placement sur le remboursement de capital obtenu. Evidemment, report ne signifiant pas évitement, une facture d'impôt devant être payée ultérieurement s'accumule sur les versements reçus.

Si, par exemple, un investisseur résidant au Québec imposé au taux marginal supérieur fait un placement pour une durée de cinq ans dans un fonds de catégorie T dans un compte non enregistré, générant un taux de rendement annuel de 8 % et dont le taux de distribution annuel est de 5 %, voici le sommaire du placement et de l'impôt au terme des cinq années de détention du placement⁵⁴ :

(A) Placement initial : 100 000 \$

(B) Revenu reçu (remboursement de capital) : 26 546 \$

(C) PBR [(A) - (B)] : 73 454 \$

(D) Valeur de marché de clôture : 115 927 \$

(E) Gain en capital [(D) - (C)] : 42 473 \$

(F) Impôt sur gain en capital [(E) × 24,99 %] : 10 614 \$

(G) Valeur de marché de clôture + revenu reçu [(D) + (B)] : 142 473 \$

Dans cet exemple, l'investisseur a obtenu un revenu à imposition différée de 5 000 \$ par année pendant cinq ans, en plus de connaître une croissance de 15 927 \$ du capital investi.

Un autre exemple de situation où les fonds de catégorie T peuvent être intéressants est celle d'un investisseur qui voudrait investir dans des placements à revenu fixe dans le contexte de faibles taux d'intérêt actuel⁵⁵ et qui a besoin d'une distribution plus élevée que le revenu courant des obligations détenues. Comme l'investisseur peut recevoir du remboursement

⁵³ Al. 53(2)h) L.I.R.

⁵⁴ Tous les montants sont arrondis au dollar près.

⁵⁵ Le 8 novembre 2013, le taux d'une obligation 10 ans du gouvernement du Canada était de 2,604 %. Source : Thomson Reuters.

de capital sans devoir vendre des obligations chaque année, il n'engrange pas son capital et n'est pas dans l'obligation de vendre des obligations chaque année pour subvenir à ses besoins.

L'application la plus courante des fonds de catégorie T concerne ainsi les particuliers à la retraite retirant des sommes régulières de leur portefeuille pour subvenir à leurs besoins. La situation financière et fiscale des contribuables concernés doit être prise en considération pour déterminer la pertinence d'un investissement dans un tel fonds, puisqu'un investisseur ne payant peu ou pas d'impôt ne jouira pas autant des avantages d'un tel type de placement. Comme les frais sont généralement plus élevés sur ce type de produit que sur des fonds communs de placement plus « conventionnels », si un investisseur voulait, par exemple, investir dans un fonds équilibré mais qu'il ne payait peu ou pas d'impôt, celui-ci pourrait se tourner vers un fonds répondant à ses besoins sans se soucier du mécanisme de retrait automatique. Également, un investisseur utilisant les revenus sur ses placements non enregistrés uniquement pour des besoins secondaires peut se passer d'un tel produit financier.

3. BILLETS DONT LE RENDEMENT EST LIÉ À DES ACTIFS SOUS-JACENTS

Les billets dont le rendement est lié à des actifs sous-jacents (aussi appelés « billets liés » dans le langage courant) sont de plus en plus populaires auprès des conseillers financiers⁵⁶, notamment à cause de leur grande diversité et de caractéristiques de protection totale ou partielle du capital initial investi. Les stratégies de placement de ces produits sont en constante évolution et leurs incidences fiscales sont parfois méconnues – ou mal exploitées. Le montant qui serait normalement à inclure dans le revenu du détenteur d'un billet serait fonction du revenu reçu ou du revenu couru⁵⁷. Cependant, les billets dont le rendement est lié à un ou des actifs sous-jacents ne portent généralement pas d'intérêt couru. Un billet de ce type est une créance visée par le *Règlement de l'impôt sur le revenu*, ce qui implique que l'investisseur cumule, selon le cas, le montant des intérêts et les primes de rendement pouvant être reçus à l'égard de cette créance au cours de sa durée, en fonction du montant maximal pouvant être reçu selon

⁵⁶ Pour être en mesure de négocier ce type de produit, un conseiller doit être inscrit à titre de représentant d'un courtier en valeurs mobilières de plein exercice auprès de l'Organisme canadien de réglementation des courtiers en valeurs mobilières du Canada (OCRCVM), soit un conseiller en placement associé, un conseiller en placement, un gestionnaire de portefeuille associé ou un gestionnaire de portefeuille.

⁵⁷ Al. 12(1)c) et par. 12(3) et 12(4) L.I.R.

les dispositions de la créance⁵⁸. Si l'on se fie aux pratiques administratives actuelles de l'ARC, aucune accumulation réputée de montants qui sont fonction des règles visant des billets dont le rendement est lié à des actifs sous-jacents ne devraient être inclus au revenu de l'investisseur avant la date d'évaluation de la valeur du billet (le plus souvent, la date d'échéance). Quelques interprétations techniques⁵⁹ et une décision anticipée de l'ARC⁶⁰ reconnaissent que le calcul exact du montant d'intérêt couru en fonction du montant maximal que l'investisseur pourrait recevoir peut s'avérer complexe (voire impossible) à réaliser étant donné qu'il y a rarement de rendement maximal prévu au contrat⁶¹. Également, l'investisseur pourrait se voir imposé sur un revenu couru basé sur un montant d'intérêt potentiel maximal à l'échéance alors que ce rendement pourrait ne jamais être obtenu par le détenteur du billet.

3.1. DÉFINITIONS

Les billets sont des titres de créance qui, sur les marchés publics accessibles aux particuliers et organisations, sont généralement émis par des institutions financières pour des périodes de courte à moyenne durée. Le rendement de ces billets est généralement à taux fixe, payé périodiquement, et le capital et les intérêts sont garantis par la cote de crédit de l'institution émettrice. Contrairement à des obligations toutefois, ils ne sont pas garantis par des actifs et sont considérés comme du papier dans la structure de capitaux de la société émettrice. Le rendement de tels billets peut également être bonifié d'un rendement lié à celui d'un indice (par exemple, indice boursier), d'un panier de valeurs, d'un élément d'actif précis ou d'une stratégie financière précise. On parle ici de billets à capital protégé. Ces billets versent de l'intérêt à leurs détenteurs et il n'y a généralement pas de marché secondaire organisé par les émetteurs. Il arrive qu'il y ait un marché secondaire avec l'institution émettrice d'un billet, auquel cas ce dernier se négociera à un prix offert par l'institution émettrice selon plusieurs facteurs dont les taux d'intérêt du marché et la cote de crédit de l'émetteur. Il n'y a

⁵⁸ Pour plus de renseignements à cet égard, voir l'article 7000 R.I.R.

⁵⁹ AGENCE DU REVENU DU CANADA, interprétations techniques 9719753, 3 octobre 1997 et 9806325, 24 mars 1998.

⁶⁰ AGENCE DU REVENU DU CANADA, *Décision en matière d'impôt sur le revenu* ATR-61 (archivé), « Règles relatives à l'intérêt couru », 20 avril 1995.

⁶¹ Paule GAUTHIER, « Partie B – Produits financiers d'aujourd'hui », dans *Congrès 2007*, Montréal, Association de planification fiscale et financière, 2008, pp. 35:29-52, à la page 35:36.

guère d'incidence fiscale positive possible avec ce type de billet et, par conséquent, il n'y a pas d'intérêt à en discuter plus longuement dans ces lignes.

Aujourd'hui, des billets dont le rendement est lié à des actifs sous-jacents tels que des indices boursiers, que la plupart des conseillers appellent également « produits structurés », existent sous toutes sortes de formes afin de répondre à des besoins précis de planification financière. La plupart de ces billets n'offrent pas de protection sur le capital investi, puisque le rendement du billet est uniquement fonction du rendement de l'actif sous-jacent. Contrairement aux billets à capital protégé, qui sont assortis d'une garantie bancaire sur le capital initial investi, les billets à capital non protégé peuvent occasionner des pertes pour les détenteurs si les éléments d'actif sous-jacents perdent leur valeur en partie ou en totalité. Une institution financière peut, par exemple, émettre un billet à capital non protégé, s'engageant auprès de l'investisseur à placer le montant investi dans des actions, des obligations, des options ou d'autres valeurs mobilières. La JVM du billet est de ce fait liée au rendement des titres sous-jacents, comme s'il s'agissait d'un fonds commun de placement.

3.2. APPLICATIONS

La JVM ne fluctuera naturellement pas pour n'importe quel type de billet lié, et ce ne sont pas tous les billets qui ont les mêmes caractéristiques. Pour qu'un billet permette d'obtenir certains avantages fiscaux, il doit avoir un certain nombre de particularités.

- Liquidité : le placement doit pouvoir être négocié avant la date d'échéance, préférablement quotidiennement à la JVM moins les frais.
- Distribution : la politique de distribution du billet doit idéalement être de verser le capital, plus ou moins la fluctuation des placements sous-jacents, moins les frais, à la date d'échéance du billet.
- Types de revenus : les placements sous-jacents doivent de préférence pouvoir être optimisés⁶² si on veut tirer le maximum de la structure.

Sous réserve des restrictions et des réserves énoncées sous la rubrique « Incidences fiscales » dans le bulletin d'information, le prospectus ou le

⁶² En changeant tous les types de revenus, y compris lorsqu'ils proviennent d'opérations multiples, en un seul gain en capital.

supplément de fixation du prix d'un billet à capital non protégé dont le rendement est lié à des actifs sous-jacents, les billets peuvent être considérés comme des immobilisations, conformément à la définition de « titre canadien » au paragraphe 39(6) L.I.R.

Voici un exemple concret. Un billet à capital non protégé est émis pour une durée de cinq ans par une banque. Le rendement du billet au cours des cinq années sera lié à la fluctuation d'une stratégie de gestion d'actions américaines et versé à la date d'échéance. La banque délivre un prospectus et une notice d'offre confidentielle afin de récolter des sommes d'investisseurs potentiels pour un montant donné. Une fois les fonds récoltés par la banque, celle-ci achète les actions américaines déterminées par la stratégie pour le compte des détenteurs de billets. La banque effectue les changements appropriés au portefeuille selon la stratégie établie, comme le ferait un gestionnaire de fonds commun de placement. Tous les jours, la banque est acheteuse de billets, créant un marché pour les investisseurs voulant se défaire d'une portion ou de la totalité de leur investissement initial. Le cours qu'elle sera prête à payer sera égal à la JVM des placements sous-jacents, plus les revenus nets reçus, moins les frais de gestion annuels au prorata quotidien⁶³. Tous les revenus de dividendes ou d'intérêts versés ou les gains en capital et pertes en capital sur les opérations sont inclus dans le rendement du billet.

S'il est détenu jusqu'à échéance, le billet procurera un revenu d'intérêts. Toutefois, dans le contexte d'un rééquilibrage régulier ou ponctuel du portefeuille, ou encore pour des besoins de liquidité ou de réinvestissement dans un véhicule nouvellement émis, le billet pourrait être vendu avant l'échéance, entraînant ainsi la réalisation d'un gain en capital. Dans un tel contexte, les conséquences seraient les suivantes :

- différer l'impôt sur plusieurs années;
- limiter les incidences fiscales liées à de nombreuses opérations;
- recevoir du gain en capital uniquement, peu importe les revenus sous-jacents du portefeuille de titres.

Des stratégies financières de toutes sortes, certaines complètement sur mesure pouvant aller jusqu'à inclure des produits dérivés exotiques, se

⁶³ D'autres types de frais, par exemple des frais de négociation anticipés, peuvent s'appliquer.

négoçient avec les banques sous forme de billets à capital non protégé pour des montants de quelques millions de dollars seulement. De plus en plus de billets sont créés pour une distribution de masse auprès des courtiers en valeurs mobilières et de leurs représentants inscrits, à savoir les conseillers en placement et les gestionnaires de portefeuille. Tant que la banque crée un marché secondaire à la JVM, les incidences fiscales positives à la disposition peuvent avoir lieu. Certains créent même des structures afin de générer du remboursement de capital pendant la durée de détention du billet. Comme quoi un titre de créance peut faire beaucoup de chemin pour le compte de l'investisseur qui cherche à optimiser le rendement après impôts de ses placements, peu importe la nature de l'actif dans lequel on désire investir.

CONCLUSION

L'arrimage de la planification financière et de la planification fiscale est loin d'être évident. Bien qu'il y ait de nombreux professionnels ayant une pratique intégrée, la plupart se spécialisent soit dans la réalisation d'objectifs fiscaux, soit dans celle d'objectifs financiers. Les uns parlent un langage juridique et comptable, les autres un langage financier et actuariel, aucun n'osant se mêler du champ d'expertise de l'autre.

Pourtant, le présent texte montre que s'il existe un manque de cohésion entre les différents intervenants dans la gestion des avoirs d'un particulier ou d'une entité qui lui est associée, ou si le planificateur, conseiller ou gestionnaire n'a pas accès à tous les outils disponibles sur le marché, beaucoup d'argent est laissé sur la table – ou plutôt envoyé à l'impôt. Le choix des véhicules de placement devient d'autant plus important dans le contexte où les taux d'intérêt ont chuté, puisque la fluctuation à la hausse des titres à revenu fixe donne lieu à des planifications conjoncturelles qui s'ajoutent aux planifications structurelles déjà importantes. Alors que les investisseurs cherchent de plus en plus à être exposés à des titres axés sur le revenu, moins volatils que les actions de croissance, la planification fiscale des placements doit prendre une place de choix dans la boîte à outils du financier, tout en suscitant également l'intérêt et le réflexe de conseiller du fiscaliste.

Les véhicules mariant la planification financière et la planification fiscale permettent aujourd'hui de choisir, pour la même catégorie d'actifs, différentes versions du même produit permettant d'utiliser des pertes accumulées, de faire du fractionnement de revenu avec un enfant, de différer l'impôt à plus tard grâce à la croissance reportée, d'obtenir des flux de revenu avantageux grâce au remboursement de capital ou de mieux planifier les donations à des œuvres de bienfaisance. Les professionnels de la

planification et du placement devront demeurer vigilants au cours des prochaines années, alors qu'une tendance claire s'inscrit vers la gestion sur honoraire et la détention directe de titres par les épargnants. Cette façon de faire, bien qu'elle puisse être avantageuse pour les frais, la rentabilité des comptes de placement et l'image qu'elle projette auprès des clients, ne permet pas autant de planification que les structures que mettent en place les grandes firmes de gestion des avoirs. Le secteur financier devra rajuster les structures de gestion des placements aux nouvelles tendances fiscales à l'avenir afin que les meilleures pratiques émergent.