

# Les options : gestion du risque et de la fiscalité tout-en-un



Vincent Cliche  
CIM  
Conseiller en placement  
Financière Banque Nationale  
vincent.cliche@bnc.ca

## Contexte

L'article 2.7.4 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (*Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, art. 331.1) permet aux organismes de placement collectif (« OPC ») de détenir jusqu'à 10 % de la valeur liquidative de leurs actifs sous gestion dans des produits dérivés tels que les options (aux fins du présent texte, les options discutées sont des options sur des titres cotés en Bourse). Bien que la vaste majorité des fonds communs de placement (« FCP ») et des fonds d'investissement négociés en Bourse (« FNB ») n'utilisent pas de produits dérivés de façon régulière en tant que stratégie d'investissement, bon nombre d'entre eux peuvent se servir des options pour des considérations pratiques. Également, le nombre de fonds utilisant des options d'achat ou de vente afin de générer du revenu ou de couvrir un portefeuille contre des risques divers est en constante augmentation. La volatilité des marchés, le vieillissement de la population et les faibles rendements obligataires sont autant de raisons pour lesquelles les investisseurs recherchent ce type de placement. Au cours des dernières années, plusieurs nouveaux produits lancés sur le marché à l'intention des épargnants cherchent à procurer des revenus stables et/ou à investir dans le marché boursier de façon indirecte et défensive afin de répondre aux besoins grandissants en la matière. L'innovation dans l'industrie des OPC rend désormais accessibles de nombreuses stratégies de couverture qui étaient auparavant réservées aux conseillers aguerris ou aux investisseurs très éduqués. De leur utilisation dans des FCP et fonds négociés en Bourse aux stratégies de couverture plus complexes, les produits dérivés constituent une occasion dans le cadre d'une planification de la fiscalité et de la gestion du risque d'un portefeuille de placement pour la plupart des épargnants.

## Comprendre les options en un clin d'œil

À des fins de vulgarisation, les options peuvent être vues comme de l'assurance sur les marchés financiers. En effet, les options comprennent toujours un acheteur et un vendeur, le premier cherchant à se protéger d'un certain risque (par exemple, la chute du prix d'une action sous un certain seuil), le second désirent être rémunéré

afin d'assumer un certain risque qu'il juge peu probable (par exemple : la chute du prix d'une action sous un certain seuil). Le montant payé se nomme d'ailleurs une prime, comme en assurance. Une parabole avec le secteur de l'assurance automobile permet de comparer le vendeur avec une société d'assurance, qui récolte des primes afin d'assumer le risque de payer l'assuré en cas de réclamation, et l'acheteur comme un assuré, qui préfère payer pour se protéger que de devoir assumer l'entièreté d'une perte reliée à un accident.

## Terminologie

Les intervenants dans une transaction sur option se nomment le signataire et le détenteur. Naturellement, le signataire est celui qui vend l'option et le détenteur, celui qui l'achète. Le signataire est, par conséquent, celui qui reçoit la prime; le détenteur, celui qui la paie.

Le signataire d'une option d'achat vend à son détenteur le privilège d'acheter un titre à une date ultérieure et à un prix connus au moment de la transaction. Inversement, le signataire d'une option de vente s'engage à acheter du détenteur de l'option un titre selon les mêmes modalités.

Un signataire ou un détenteur devra traiter au titre de revenu les gains et pertes réalisés lors de transactions sur options lorsqu'il est présumé qu'il s'agit de revenu d'entreprise. En l'absence de dispositions dans la *Loi de l'impôt sur le revenu*, l'on doit se fier à la position de l'administration fiscale détaillée dans le *Bulletin d'interprétation technique IT-479R* pour déterminer si le contribuable doit être considéré comme exploitant une entreprise de courtage d'options, que cela soit pour des clients ou pour son propre chef. Pour la quasi-totalité des épargnants et l'entièreté de ceux négociant indirectement des options par le biais d'OPC (fonds communs, FNB), le revenu tiré de transactions sur options se qualifiera comme du gain en capital.

## Survol du traitement fiscal des options de vente et d'achat

Les transactions sur options peuvent être assorties d'un traitement fiscal différent dépendant de la situation du contribuable. De façon générale, l'Agence du revenu du Canada considère que le rendement (positif ou négatif) obtenu de transactions sur options sera le même que les titres sous-jacents visés. Les gains ou les pertes réalisés sont donc imposables (ou déductibles) à 50 % dans le calcul du revenu du contribuable. Toutefois, certains contribuables sont imposés à 100 % sur les gains réalisés lors de transactions sur options. Bien qu'il existe toute une série de critères permettant de déterminer si un contribuable doit déclarer au titre de revenu les gains et pertes sur options, de façon générale, c'est le cas lorsqu'il s'agit de commerçants en valeurs mobilières ou d'individus dont les caractéristiques s'apparentent à un commerçant en valeurs mobilières. Par exemple, un contribuable dont les opérations sont fréquentes et nombreuses, prennent un temps important à gérer, sont contractées dans le but de faire des profits rapides, ou réalisées grâce à un haut degré de connaissance ou d'expérience en placement pourrait devoir inclure au titre de revenu le rendement obtenu des suites de telles opérations. Il s'agit d'une question de fait.

## Stratégies utilisées, produits liés et traitement fiscal

Les exemples suivants présument tous que le détenteur et le signataire des options sont des contribuables pour lesquels de telles transactions seront traitées au titre de capital. Le traitement fiscal décrit pour chacune des stratégies est pris du point de vue de celui qui met en place la stratégie.

### Vente d'options d'achat couvertes

Une stratégie de plus en plus fréquemment utilisée depuis que les taux d'intérêt ont piqué du nez dans la foulée de la crise financière de 2008 est la vente d'options d'achat couvertes. Essentiellement, cette méthode consiste à recevoir des primes de détenteurs d'options qui désirent pouvoir acheter un titre à un prix plus haut que le cours actuel. Le mot « couvertes » signifie que le signataire détient les titres visés par les options. Les détenteurs d'options d'achat ne les exercent que si le prix du titre visé augmente à un niveau dépassant le prix déterminé au moment de la transaction. Certains utilisent depuis longtemps cette stratégie afin de se prémunir contre une perte sur titres, mais des FNB offerts depuis 2011 permettent au commun des mortels d'obtenir un rendement plus élevé que celui offert par le dividende moyen par les titres visés en récoltant des primes d'options sur un portefeuille d'actions détenues. De plus en plus de secteurs et de marchés sont couverts par ce type de produits. Il y a désormais plus de deux milliards de dollars (source : [etfinsight.ca](http://etfinsight.ca)) dans de tels produits au Canada. Si la tendance se maintient, les FNB mettant en place des stratégies de vente d'options d'achat couvertes devraient occuper une place de plus en plus importante dans les portefeuilles des investisseurs canadiens. Les FCP utilisent aussi, et de plus en plus, les revenus des options afin de couvrir le portefeuille contre un risque de baisse de marché.

Voici un exemple hypothétique d'une transaction sur la multitude de celles-ci que comporte un portefeuille mettant en œuvre une stratégie de vente d'options d'achat couvertes :

Titre : Apple (AAPL)

Prix au 5 janvier 2015  
(selon Thomson Reuters) = 108,29 \$

Prix option d'achat avec prix de levée  
à 120 \$ le 5 juillet 2015 = 5,50 \$

$5,50 \$ / 108,29 \$ = 5,1 \%$  de prime

Dividende annuel = 1,7 %

Gain en capital maximal réalisable  
sur le titre = 10,8 %

Rendement total maximal sur 6 mois  
(10,8 % + 5,1 % + 1,7 % / 2) = 16,8 %

Dans le cas présent, si l'option est exercée, le gain en capital imposable maximal est égal à la prime reçue plus la différence entre le prix de levée et le prix d'achat du titre, qui n'est pas forcément égal au prix du titre lors de la transaction sur option (120 \$ - 108,29 \$ + 5,50 \$) × 50 %. Le signataire détenant le titre, il reçoit également le dividende déterminé qui sera, lui aussi, imposable. Si l'option n'est pas exercée au terme du contrat liant le signataire et le détenteur et que le signataire ne dispose pas du titre, il devra déclarer un gain en capital égal à la prime reçue ainsi que le dividende (5,50 \$ × 50 %). Si le titre chute et que le signataire décide de disposer du titre à perte, il déclarera une perte en capital sur la différence entre le prix de base rajusté (« PBR ») du titre et le prix à la disposition, toutefois réduite par la prime reçue qui constitue un gain en capital. Par conséquent, cette stratégie se veut axée sur la croissance prudente, puisqu'elle permet de limiter les pertes en cas de baisse, d'augmenter les gains lorsque le titre (ou un portefeuille de titres) est stagnant tout en limitant le potentiel de croissance à long terme si les marchés connaissent une période de forte appréciation.

Dans le cas de produits financiers comme des FNB, les frais de gestion et de transaction limitent le revenu imposable du fait qu'ils sont déduits à l'encontre des revenus générés par les valeurs mobilières sous-jacentes. Aussi, la politique de distribution de la plupart des FNB de vente d'options d'achat couvertes est de remettre aux épargnants les dividendes

déterminés directement et le revenu de prime sous forme de remboursement de capital. Le pourcentage de l'un et de l'autre sur l'ensemble des distributions annuelles varie selon le rendement obtenu par le portefeuille sous-jacent. Ainsi, la valeur de l'actif nette (VAN) de la fiducie de FNB augmente selon les rendements obtenus par les investissements, mais le PBR de chaque unité est diminué de la valeur du remboursement pour l'investisseur. Le gain en capital est donc imposable dans l'année où il y a disposition des unités de FNB.

## Vente d'options de vente garanties

La stratégie consiste à vendre plusieurs options de vente sur le marché, en récolter les primes et détenir un portefeuille d'obligations en garantie. On entend par obligations en garantie des titres sécuritaires, généralement des obligations gouvernementales ou sociétales de grande qualité, qui servent à assurer que des sommes sont disponibles si les options sont exercées et que les titres doivent être achetés sur le marché puis vendus aux acheteurs d'options au prix de levée. Il s'agit d'une approche de croissance du capital défensive, puisqu'aucune action n'est détenue directement. Si les actions visées par les options baissent de façon significative, les primes reçues atténuent la perte subie en devant acheter les actions à un prix supérieur au prix du marché. La perte est donc moins importante que si des actions sont détenues. Par contre, si les titres connaissent une croissance supérieure au montant de la prime d'option reçue, le gain est souvent moins important que si l'on détient les titres directement. En plus de rendre des montants disponibles pour acheter les titres si les acheteurs des options vendues décident d'exercer ces dernières, les obligations procurent un revenu d'intérêt courant. C'est donc dire qu'un investisseur peut récolter des primes parfois très généreuses (surtout en période de forte volatilité, où les primes payées par les détenteurs pour se protéger sont plus élevées) et voir ces revenus imposés comme du gain en capital.

Afin d'illustrer cette stratégie et les divers dénouements possibles pour l'investisseur, voici un exemple hypothétique d'une transaction exécutée pour la stratégie :

Titre : Apple (AAPL)

Prix au 5 janvier 2015 (selon Thomson Reuters) = 108,29 \$

Prix option de vente avec prix de levée à 95 \$ le 5 juillet 2015 = 6,49 \$

Détention d'obligations en garantie dont le rendement annuel est de 2,5 %

$6,49 \$ / 108,29 \$ = 6 \%$  de prime

Rendement sur 6 mois des obligations = 1,25 % d'intérêt

Rendement total maximal sur 6 mois (6 % + 1,25 %) = 7,25 %  
(14,5 % en taux annualisé)

Pourcentage du rendement potentiel en gain de capital = 83 %

Cette stratégie permet d'avoir un « coussin » en période de baisse des marchés par rapport à la détention directe de titres. Le coussin est équivalent à la prime reçue et le revenu d'intérêt réalisé sur les titres détenus. Si le titre ne tombe pas sous 95 \$ au 5 juillet 2015, l'épargnant réalisera un rendement de 7,25 % sur 6 mois, dont 6 % en gain de capital. Si le titre tombe sous 95 \$, le signataire devra déduire du gain déclaré sur la prime reçue le montant de la perte sur le titre. Par exemple, si le titre tombe à 90,25 \$ au marché, le signataire devra :

- vendre des obligations détenues en garantie afin de générer des liquidités;
- acheter le titre AAPL à 95 \$ du détenteur;
- vendre le titre à 90,25 \$ (le prix offert sur le marché).

Le signataire réalise donc un gain de 1 %, soit la différence entre le 6 % de prime reçue et la perte de 5 % (4,75 \$/95 \$) entre le prix payé et le prix vendu. Il réalise également 1,25 % d'intérêt pour la période. Si l'investisseur avait détenu des actions d'Apple, il aurait réalisé une perte de 16,7 % et n'aurait perçu aucun revenu. *A contrario*, si le titre d'Apple avait monté de plus de 7,25 % au cours des six mois visés, la détention directe du titre se serait avérée plus profitable que cette stratégie.

De nouveaux fonds communs existant dans le marché permettent désormais aux épargnants d'accéder à cette stratégie auparavant réservée aux investisseurs institutionnels ou aux clients très nantis. Des frais étant perçus par les gestionnaires de tels fonds, il est probable que ceux-ci soient suffisamment élevés pour éliminer la distribution de revenu d'intérêt. Cette stratégie peut s'avérer un outil intéressant dans la planification financière et fiscale d'un portefeuille de placement, en mitigeant le risque lié aux marchés et en permettant d'obtenir des revenus réguliers sous forme de gain en capital. Cela dépend évidemment de la politique de distribution du fonds et de l'intérêt de l'épargnant à réinvestir les distributions ou à les recevoir en propre. Il est important de s'enquérir de ces informations afin de bien conseiller les épargnants sur leur situation spécifique.

## Conclusion

Les stratégies utilisant des options sont très diverses et permettent d'obtenir un rendement attrayant si elles sont bien effectuées. Elles permettent également de gérer le risque d'un portefeuille en limitant la volatilité. À moins que le contribuable ne soit considéré comme exploitant une entreprise de courtage, le traitement fiscal des options constitue aussi un attrait indéniable de telles mises en place.

Évidemment, ces stratégies ne sont pas pour tout le monde. Le degré de complexité d'une mise en place directe (plutôt que par le biais d'un fonds) est un exemple frappant, puisque les conseillers désirant opter pour ces stratégies doivent détenir une licence particulière pour la négociation d'options. Également, le marché des options est plus difficile à comprendre pour un investisseur qui désirerait investir par lui-même au moyen d'un système de courtage à escompte (diverses options avec différentes échéances et différents prix sur le même titre, écart acheteur/vendeur, etc.). Il faut aussi pondérer l'ensemble des risques de telles stratégies. Le risque impliquant l'autre partie à la transaction, nommé risque de contrepartie, fait en sorte qu'une perte pourrait être réalisée si une option est exercée et que l'autre partie n'honore pas le contrat. Également, le risque de marché doit être considéré. Si les marchés boursiers connaissent de fortes baisses, l'investisseur peut également connaître des pertes importantes puisqu'il a décidé de détenir des titres boursiers ou d'assumer une partie du risque de perte sur investissement. Finalement, il existe un risque de sous-performance avec ce type de stratégie, puisqu'un portefeuille de titres fera généralement mieux en période de hausse des marchés accompagnée de faible volatilité qu'une stratégie sur options. Les investisseurs devraient toujours se référer à leur professionnel de l'investissement et lire tout prospectus avant d'investir.

Certains éléments tels que le traitement fiscal de transactions sur options avant la date d'échéance ainsi que la fluctuation de valeur des options au cours de la période de détention n'ont pas été traités ici, mais méritent également l'attention des épargnants lors de la construction d'un portefeuille. De façon générale, la démocratisation de ces stratégies autrefois vues comme complexes et inaccessibles permet d'arrimer la planification financière et la planification fiscale des investissements. Leur essor est une excellente nouvelle pour les épargnants ainsi que pour la communauté fiscale et financière. ●