

Planification financière

La requalification est morte, vive la requalification!

CONTEXTE

Les véhicules d'épargne collective sont en constante évolution au Canada et ailleurs dans le monde. Depuis plusieurs décennies maintenant, l'innovation dans le domaine de la finance a permis de voir naître différents produits assortis d'attributs fiscaux divers. Les sociétés de placement à capital variable, notamment, sont assez bien connues de la communauté fiscale et financière depuis leur introduction à la fin des années 1980. Ces fonds communs de placement permettent dans de nombreux cas de requalifier du rendement qui devrait normalement être reçu sous forme d'intérêt, revenu étranger ou dividende en gain en capital, ce dernier n'étant déclenché qu'à la disposition du placement, dans la mesure où les sociétés sont adéquatement structurées par leurs promoteurs. De nombreux fonds effectuaient jusqu'au Budget fédéral du 21 mars 2013 des opérations dites de requalification, en liant des placements dans des produits dérivés à terme à des placements dans des immobilisations n'y étant pas autrement reliées, créant ainsi des contrats dérivés à terme. Cette structure avait ni plus ni moins pour objectif de convertir le revenu ordinaire en gain de capital, indépendamment du fait que ces fonds soient structurés en fiducie ou en société. Depuis l'implantation de la mesure budgétaire mettant un terme à l'avantage fiscal des opérations de requalification, une onde de choc a frappé les planificateurs financiers, conseillers en placement et autres gestionnaires utilisant les fonds, mais aussi les fiscalistes exerçant dans le secteur des fusions et acquisitions qui ont craint d'en subir les dommages collatéraux en ce qui concerne, entre autres, les actions échangeables. À cet effet, nous invitons le lecteur à consulter le texte d'Éric Lévesque paru à la suite du Congrès 2013 de l'Association de planification fiscale et financière (ÉRIC LÉVESQUE, « Nouvelles tendances et structure de financement et d'acquisition d'une entreprise au Canada », dans *Congrès 2013*, Montréal, Association de planification fiscale et financière, 2014, pp. 20:1-24). Alors que ce dossier très chaud a limité considérablement les possibilités de requalification de revenu sur un portefeuille de placement, d'autres opérations sur dérivés permettent toujours de requalifier le revenu et de différer l'imposition. Voici le portrait de la mort des contrats dérivés à terme et de l'avènement d'une nouvelle ère : celle des *swaps* de rendement total.

STRUCTURES

Fonds communs de placement avec contrats dérivés à terme (« fonds à rendement en capital »)

Dans son Budget 2013, le ministre des Finances du Canada a mis de l'avant une mesure visant les opérations de requalification, avec pour objectif de générer des recettes fiscales estimées à 175 M\$ sur cinq ans. Concrètement, la mesure prévoit que « le sous-alinéa 12(1)z.7(ii) s'applique aux ventes d'immobilisations effectuées dans le cadre d'un contrat dérivé à terme. Il prévoit que le contribuable qui dispose d'un bien aux termes d'un tel contrat au cours d'une année d'imposition est tenu d'inclure dans le calcul de son revenu pour l'année une somme égale à l'excédent du [produit de disposition] du bien sur sa juste valeur marchande au moment de la conclusion du contrat » (AGENCE DU REVENU DU CANADA,



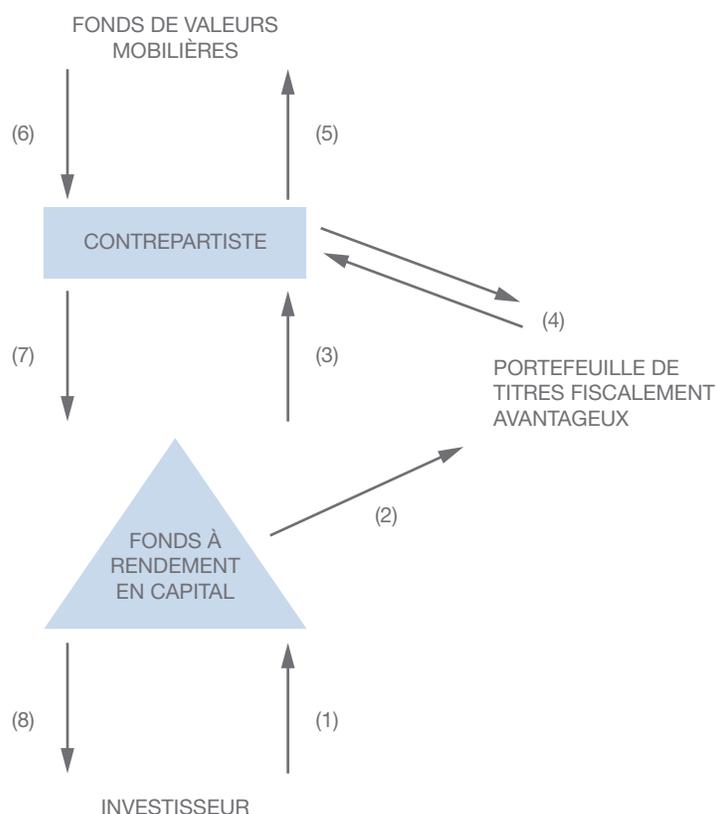
Vincent Cliche

CIM

Conseiller en placement
Financière Banque Nationale inc.
vincent.cliche@bnc.ca

Notes explicatives relatives à la Loi de l'impôt sur le revenu, à la Loi sur la taxe d'accise et au Règlement de l'impôt sur le revenu, septembre 2013, voir en ligne : <http://www.fin.gc.ca/drlég-apl/ita-lir0913-n-fra.asp>. Plusieurs mesures transitoires ont été prévues afin de permettre aux fonds communs utilisant de tels arrangements (et leurs détenteurs) de s'ajuster. Notamment, les sociétés promotrices des fonds qui avaient contracté des opérations dont le terme allait au-delà du 21 mars 2013 (mais pas plus tard que le 21 mars 2018) pouvaient toujours faire profiter aux investisseurs des avantages de la structure. Toutefois, des limites de croissance de valeurs (c'est-à-dire la valeur de la participation de référence à un moment donné) des contrats ont contraint les sociétés de fonds communs à délaier leurs fonds à rendement en capital aux nouveaux investissements.

Qu'à cela ne tienne, des milliards de dollars d'unités de fonds communs de placement toujours détenues par les investisseurs canadiens continuent d'offrir un traitement fiscal avantageux. Puisque plusieurs de ces produits ont quelques années de sursis et que les échéances des contrats auront pour certains des incidences fiscales importantes, il incombe de faire une explication illustrée de cette structure en voie de disparition.



Quand un épargnant investit dans des unités d'un fonds à rendement en capital, son argent est porté au compte de la fiducie (qui peut également être une société) (1). La fiducie achète un portefeuille de titres de participation ne versant pas de dividendes ou autres titres ne donnant lieu qu'à du gain en capital à la disposition de l'investissement (2). La fiducie vend ensuite le rendement du portefeuille de titres fiscalement avantageux à un contrepartiste, moyennant des frais, par le biais d'un contrat à terme (3). Ce contrepartiste, le plus souvent une division de courtage d'une grande institution financière, vend à découvert le portefeuille de titres pour en percevoir le produit (4). Précisons que 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. Dans cet exemple, les titres sont fournis par la fiducie. Avec les liquidités découlant de cette opération, le contrepartiste achète un ensemble de titres correspondant au mandat de la fiducie de fonds commun de placement (par exemple : stratégie d'obligations gouvernementales) (5). Détenant ainsi les actifs pour le compte de la fiducie, le contrepartiste 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 gain en capital si des ventes sont effectuées, ou encore du remboursement de capital si le détenteur désire continuer de détenir ses unités.

Les modifications apportées par le ministre des Finances au traitement fiscal de ces opérations ont certes créé des remous. Compte tenu du manque de clarté initial du projet budgétaire, d'autres opérations, telles que l'acquisition d'actions échangeables dans le cadre de transactions transfrontalières ou certaines stratégies de monétisation d'équité, ont été remises en question, puis rectifiées par de nouvelles informations ministérielles. Toutefois, dans le cas des fonds mutuels, la mesure apparaît justifiée, alors que le ministre désirait assurer le traitement fiscal approprié des valeurs mobilières sous-jacentes détenues par les épargnants.

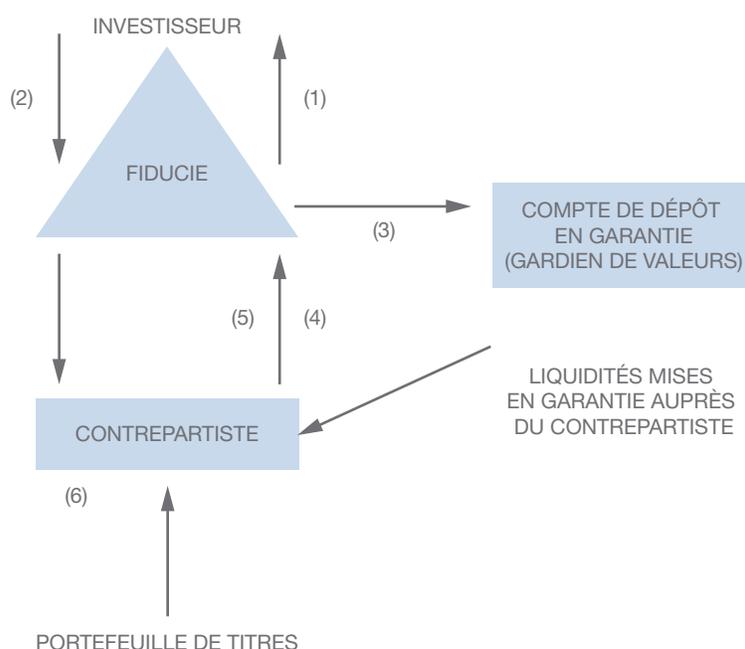
Fonds utilisant des *swaps* de rendement total

Les *swaps* de rendement total (*total return swaps*) sont des produits dérivés permettant de transférer l'intégralité du rendement de deux actifs distincts entre deux parties.

Les *swaps* de rendement total (*total return swaps*) sont des produits dérivés permettant de transférer l'intégralité du rendement de deux actifs distincts entre deux parties. Les *swaps*, ou dérivés de crédit, sont couramment utilisés par les entreprises et institutions financières afin de gérer des risques aussi divers que la fluctuation des taux d'intérêt, des prix des matières premières ou le risque de défaut d'émetteurs obligataires. Dans la plupart des produits financiers, il s'agit d'un échange de flux financiers entre le rendement de liquidités et d'un portefeuille de titres, le plus souvent un indice boursier.

En 2010, l'industrie des fonds d'investissement négociés en bourse (« FNB ») est la première au pays à avoir innové en utilisant les *swaps* de rendement total – plutôt que de détenir les titres afin de répliquer l'indice recherché – pour créer des produits financiers destinés au grand public. À l'origine, cette innovation a été réalisée principalement afin de limiter les erreurs de suivi, c'est-à-dire l'écart existant entre le rendement d'un FNB et celui de l'indice qu'il cherche à reproduire, et les frais de gestion pour des investisseurs institutionnels. Aujourd'hui, l'efficacité fiscale est un attribut majeur et méconnu auprès des particuliers.

Un FNB est structuré en fiducie, à la manière d'un fonds commun de placement traditionnel. Lorsqu'un investisseur achète des unités de FNB (1), les liquidités servant à régler l'achat (2) sont envoyées dans le compte de dépôt en garantie de la fiducie auprès d'un gardien de valeurs (3). À la suite du dépôt, le FNB effectue une transaction de dérivé de crédit avec un contrepartiste, généralement une institution financière. La valeur au marché du *swap* étant évaluée quotidiennement, le contrepartiste paie le rendement total de l'indice au promoteur du FNB (4) en échange du taux de financement de l'opération (5), qui est égal au taux d'intérêt généré par les liquidités.



Dans une telle transaction, le contrepartiste détient les titres du portefeuille en guise de couverture pour l'échange de rendement afin d'avoir une position neutre à l'égard du marché concerné (6). C'est lui qui a l'obligation légale de livrer le rendement précis du portefeuille de titres visé par l'opération. Il assume aussi l'ensemble des coûts et des risques associés à cet aspect de la transaction. De façon générale, les institutions financières qui effectuent des *swaps* y voient un intérêt financier, notamment parce qu'elles détiennent la plupart du temps déjà les titres dans leurs livres et qu'elles bénéficient d'économies d'échelle importantes si elles doivent acheter ou vendre des titres du portefeuille pour se couvrir.

Les investisseurs, quant à eux, ne sont imposés sur le rendement du FNB que si le *swap* doit être partiellement réglé à cause d'une disposition d'unités du FNB. En pareilles circonstances, le promoteur de la fiducie prévoit attribuer aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* tout gain que le FNB aura tiré de ce règlement partiel au cours de l'année d'imposition aux porteurs de parts qui ont procédé à la vente de leurs parts au cours de l'année d'imposition. Il n'y a aucune distribution de revenu d'intérêt ou de dividende, ceux-ci étant reflétés quotidiennement dans la juste valeur marchande du fonds. Le rendement, même si celui-ci est lié à un portefeuille de titres à revenu fixe, sera du gain en capital, le rendement obtenu étant un échange de flux monétaires entre deux parties.

Il va sans dire qu'à placement identique, le rendement net d'un placement dans un fonds commun utilisant des dérivés de crédit sera supérieur à un fonds qui détient directement les titres du portefeuille de référence.

Il va sans dire qu'à placement identique, le rendement net d'un placement dans un fonds commun utilisant des dérivés de crédit sera supérieur à un fonds qui détient directement les titres du portefeuille de référence. La différence de rendement net d'impôt d'un tel placement a trois sources :

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

Prenons un exemple concret de la différence combinée des deux principales sources d'optimisation fiscale des produits utilisant des dérivés de crédit :

	Fonds obligataire détenant les titres de l'indice	Fonds obligataire utilisant un <i>swap</i> de rendement total
Investissement initial et prix de base rajusté	100 000,00 \$	100 000,00 \$
Taux d'imposition	49,97 %	49,97 %
Rendement annuel	3,50 %	3,50 %
Juste valeur marchande à la disposition après 5 ans	100 000,00 \$	118 768,63 \$
Revenu perçu	17 500,00 \$	- \$
Impôt payable	8 744,75 \$	4 689,34 \$
Rendement net sur 5 ans (en \$)	8 755,25 \$	14 079,29 \$
Rendement net sur 5 ans (en %)	8,76 %	14,08 %

Dans cet exemple, une somme de 100 000 \$ est investie pour une période de cinq ans de façon simultanée dans deux produits financiers obligataires offrant un rendement identique de 3,5 % annuellement. Dans le cas du fonds détenant les titres, on présume que les distributions ne sont pas réinvesties. Il y a disposition du placement après cinq ans dans les deux cas. On pose que le rendement obtenu des titres est seulement du revenu d'intérêt; les obligations ne prennent ni ne perdent de valeur.

Cet exemple permet de voir l'effet décuplé de la composition et de la requalification. Sans surprise, c'est l'impôt qui a le plus grand impact. Seulement 24 % de l'optimisation provient de la composition des rendements sur cinq ans, contre 76 % pour l'avantage fiscal. Cet effet pourrait être encore plus important si le gain est déclenché dans une année idéale selon l'ensemble de la situation du contribuable.

Applications

Dans la pratique, la portée de ce type de produit est actuellement plus limitée que celle des fonds communs utilisant des contrats dérivés à terme. D'abord, ces véhicules ne sont actuellement disponibles qu'auprès de courtiers en valeurs mobilières de plein exercice, directement en ligne ou par le biais d'un représentant inscrit, puisqu'ils se négocient en bourse. Les fonds communs visés par le Budget 2013

étaient disponibles autant auprès des courtiers que des représentants en épargne collective, puisque ce type de professionnel peut négocier des fonds communs avec les sociétés de fonds pour le compte d'épargnants. De plus, les options d'investissement demeurent pour l'instant peu nombreuses et ne portent pas sur des produits d'épargne qui gèrent activement les titres en portefeuille. Il s'agit donc exclusivement de produits conçus de façon passive pour le moment.

De nombreux gestionnaires qui utilisent une approche indiciaire pour les actions bénéficient tout de même de l'utilisation de ce type de produit. Quant à la portion obligataire des portefeuilles de placement, la gestion indiciaire est aujourd'hui très répandue. Cette catégorie d'actifs offrant très peu d'occasions de générer des rendements supérieurs aux indices de référence par une gestion active, surtout une fois les frais de gestion déduits, les fonds indiciaires sont particulièrement justifiés pour générer un rendement optimal pour l'investisseur.

C'est surtout dans le contexte de placements détenus dans un compte imposable (société de gestion, fiducie, compte personnel non enregistré) que ces fonds prennent tout leur sens. Il en est de même pour des placements à revenu fixe, qui gagnent le plus à voir leur rendement converti en gain en capital. L'exemple précédent est sans équivoque.

L'avantage fiscal est aussi particulièrement significatif pour le revenu étranger. La plupart des contrepartistes ont la possibilité de détenir les titres étrangers sous-jacents des indices dans le pays où ils ont été émis. Cela élimine la réduction de rendement causée, par exemple, par les retenues fiscales à la source sur dividendes étrangers. Cet avantage s'applique non seulement aux revenus versés par des sociétés étrangères dans des comptes imposables, mais aussi aux comptes d'épargne libres d'impôt, pour lesquels il n'y a pas de remboursement des retenues sur dividendes américains comme pour les régimes enregistrés d'épargne-retraite (« REÉR »). Lorsqu'il s'agit de revenus étrangers provenant de sociétés avec lesquelles le Canada n'a pas de convention fiscale, cet avantage s'applique également aux REÉR.

CONCLUSION

À moins que ne surviennent de nouvelles modifications législatives semblables à celles de 2013, les fonds utilisant des *swaps* de rendement total semblent promis à un avenir intéressant. Bien que, pour l'heure, ils soient limités à une gestion indiciaire passive, la reproduction de nouveaux indices ou de portefeuilles de titres gérés activement pourrait permettre un essor marqué de ces véhicules à faible coût dans les futurs mois et années. D'autres véhicules existants, tels que les billets à capital non protégé dont le rendement est lié à des actifs, permettent d'innover dans la gestion fiscalement avantageuse des portefeuilles d'investissement.

N. B. Les valeurs décrites dans le présent texte ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs et les explications qui précèdent ne devraient en aucun cas être considérées comme une recommandation. Un placement donne généralement lieu à des frais de gestion, de courtage ou autres frais. Il est recommandé de lire le prospectus d'un organisme de placement collectif et de consulter un professionnel du placement avant d'investir.

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