



LA
PLANIFICATION
FINANCIÈRE
PERSONNELLE

2^e édition

ROGER A. LAMONTAGNE

GUIDE
PÉDAGOGIQUE



Presses de l'Université du Québec

**LA
PLANIFICATION
FINANCIÈRE
PERSONNELLE**

PRESSES DE L'UNIVERSITÉ DU QUÉBEC
Le Delta I, 2875, boulevard Laurier, bureau 450
Sainte-Foy (Québec) G1V 2M2
Téléphone : (418) 657-4399 • Télécopieur: (418) 657-2096
Courriel : puq@puq.quebec.ca • Internet : www.puq.quebec.ca

Distribution :

CANADA et autres pays
DISTRIBUTION DE LIVRES UNIVERS S.E.N.C.
845, rue Marie-Victorin, Saint-Nicolas (Québec) G7A 3S8
Téléphone: (418) 831-7474/ 1-800-859-7474 •Télécopieur: (418) 831-4021

FRANCE

DIFFUSION DE L'ÉDITION QUÉBÉCOISE
30, rue Gay-Lussac, 75005 Paris, France
Téléphone: 33 1 43 54 49 02
Télécopieur: 33 1 43 54 39 15

SUISSE

SERVIDIS SA
5, rue des Chaudronniers, CH-1211 Genève 3, Suisse
Téléphone : 022 960 95 25
Télécopieur: 022 776 35 27



La *Loi sur le droit d'auteur* interdit la reproduction des œuvres sans autorisation des titulaires de droits. Or, la photocopie non autorisée - le «photocopillage» - s'est généralisée, provoquant une baisse des ventes de livres et compromettant la rédaction et la production de nouveaux ouvrages par des professionnels. L'objet du logo apparaissant ci-contre est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit le développement massif du «photocopillage».

**LA
PLANIFICATION
FINANCIÈRE
PERSONNELLE**

2^e édition
Mise à jour 2001

ROGER A. LAMONTAGNE

2002



Presses de l'Université du Québec
Le Delta I, 2875, boul. Laurier, bur. 450
Sainte-Foy (Québec) Canada G1V 2M2

Données de catalogage avant publication (Canada)

Lamontagne, Roger A., 1946-

La planification financière personnelle

2^e éd. mise à jour 2001. Comprend des réf. bibliogr.

ISBN 2-7605-1141-3

1. Finances personnelles. 2. Impôt sur le revenu - Québec (Province). 3. Investissements.
4. Finances personnelles - Problèmes et exercices. I. Titre.

HG179.L35 2001 332.024 C2001-941101-4

Nous reconnaissons l'aide financière du gouvernement du Canada
par l'entremise du Programme d'aide au développement de
l'industrie de l'édition (PADIÉ) pour nos activités d'édition.

1 2 3 4 5 6 7 8 9 PUQ 2002 9 8 7 6 5 4 3 2 1

Tous droits de reproduction, de traduction et d'adaptation réservés

© 2001 Presses de l'Université du Québec

Dépôt légal - 3^e trimestre 2001

Bibliothèque nationale du Québec / Bibliothèque nationale du Canada

Imprimé au Canada

Table des matières

AVANT-PROPOS	XIII
Chapitre 1 - L'indépendance financière	1-1
1.1. Les composantes de la pyramide financière	1-3
1.1.1. L'environnement fiscal	1-5
1.1.2. L'environnement successoral	1-6
1.1.3. L'environnement financier	1-6
1.1.4. Les produits financiers	1-6
1.2. La planification financière	1-8
1.2.1. Les renseignements personnels	1-8
1.2.2. Le bilan personnel	1-13
1.2.3. L'état des sources et emplois de fonds	1-16
1.3. Le formulaire d'indépendance financière	1-20
Questions	1-26
Problèmes	1-26
Cas	1-29
PREMIÈRE PARTIE	
L'ENVIRONNEMENT FISCAL, L'ENVIRONNEMENT SUCCESSORAL	
Chapitre 2 - La fiscalité des particuliers	2-1
2.1. Les systèmes fiscaux canadien et québécois	2-3
2.1.1. Le système fiscal canadien	2-3
2.1.2. Le système fiscal québécois	2-4

2.2. Le calcul du revenu total	2-4
2.2.1. Les revenus d'emplois	2-6
2.2.2. Les revenus de placements	2-6
2.2.3. Les revenus nets d'un travail indépendant	2-10
2.2.4. Les autres revenus	2-11
2.3. Le calcul du revenu imposable	2-12
2.3.1. Les déductions du revenu total	2-12
2.3.2. Les déductions du revenu net	2-13
2.4. Le calcul des impôts à payer	2-13
2.4.1. Les crédits d'impôt	2-15
2.4.2. Les taux d'imposition	2-17
2.4.3. Les impôts à payer	2-20
Questions	223
Problèmes	2-24
Cas	2-26
Annexe A	2-27
Annexe B	2-35
Chapitre 3 - Les abris fiscaux	3-1
3.1. Les contraintes de l'environnement fiscal	3-4
3.2. Les abris fiscaux au Québec	3-7
3.2.1. Le régime d'épargne-actions du Québec (RÉAQ)	3-8
3.2.2. Les sociétés de placements dans l'entreprise québécoise (SPEQ)	3-11
3.2.3. Les régimes d'investissement coopératif (RIC)	3-13
3.2.4. Les fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FSTQ) et le Fondation CSN	3-13
3.3. Les abris fiscaux à imposition reportée	3-17
3.3.1. Les régimes de pension agréés (RPA)	3-17
3.3.2. Les régimes de participation différée aux bénéfices (RPDB)	3-19
3.3.3. Les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REÉR)	3-20
3.3.4. Les régimes enregistrés d'épargne-études (REEF)	3-27
3.4. Les abris fiscaux par société en commandite	3-31
3.4.1. Lesbiens locatifs	3-31
3.4.2. Les ressources naturelles	3-32
3.4.3. Les films	3-35
3.4.4. Les pertes agricoles restreintes	3-35
Questions	3-40
Problèmes	3-41
Cas	3-43

Chapitre 4 - Les assurances, les testaments et les rentes	4-1
4.1. Les assurances	4-3
4.1.1. Le contrat d'assurance	4-3
4.1.2. Les assurances de biens	4-5
4.1.3. Les assurances de personnes	4-6
4.1.4. Le calcul des besoins d'assurance	4-8
4.2. Les testaments	4-14
4.3. Les rentes	4-16
4.3.1. Les rentes d'employeurs	4-17
4.3.2. Les rentes gouvernementales	4-17
4.3.3. Les rentes personnelles	4-19
4.4. La planification successorale	4-22
4.4.1. Les conséquences fiscales du décès	4-23
4.4.2. Les stratégies de réduction des impôts à payer	4-25
4.4.3. Le bilan successoral	4-30
Questions	4-31
Problèmes	4-32
Cas	4-34

DEUXIÈME PARTIE
L'ENVIRONNEMENT FINANCIER

Chapitre 5 - Les mathématiques financières	5-1
5.1. La détermination des taux d'intérêt	5-3
5.2. L'intérêt simple	5-5
5.3. L'intérêt composé	5-7
5.3.1. La valeur finale d'un montant unique	5-8
5.3.2. La valeur actuelle d'un montant unique	5-11
5.4. Les annuités	5-13
5.4.1. La valeur finale d'une annuité	5-13
5.4.2. La valeur actuelle d'une annuité	5-18
5.5. Les taux d'intérêt équivalents	5-23
5.5.1. Les hypothèques au Canada : un cas particulier	5-26
Questions	5-29
Problèmes	5-29
Cas	5-32

Chapitre 6 - L'analyse financière	6-1
6.1. Le rapport annuel	6-3
6.2. Les états financiers	6-3
6.2.1. Le bilan	6-4
6.2.2. L'état des résultats	6-5
6.2.3. L'état des bénéfices non répartis (BNR)	6-7
6.2.4. L'état de l'évolution de la situation financière	6-7
6.3. La relation entre les états financiers	6-7
6.4. L'analyse financière par les ratios	6-8
6.4.1. Les ratios de liquidité	6-10
6.4.2. Les ratios de structure financière	6-11
6.4.3. Les ratios de gestion	6-14
6.4.4. Les ratios de rentabilité	6-17
6.4.5. Les ratios d'investissement	6-19
6.5. L'analyse des tendances et les limites d'utilisation des ratios	6-22
Questions	6-23
Problèmes	6-23
Cas	6-28
Annexes	6-31

TROISIÈME PARTIE
LES PRODUITS FINANCIERS

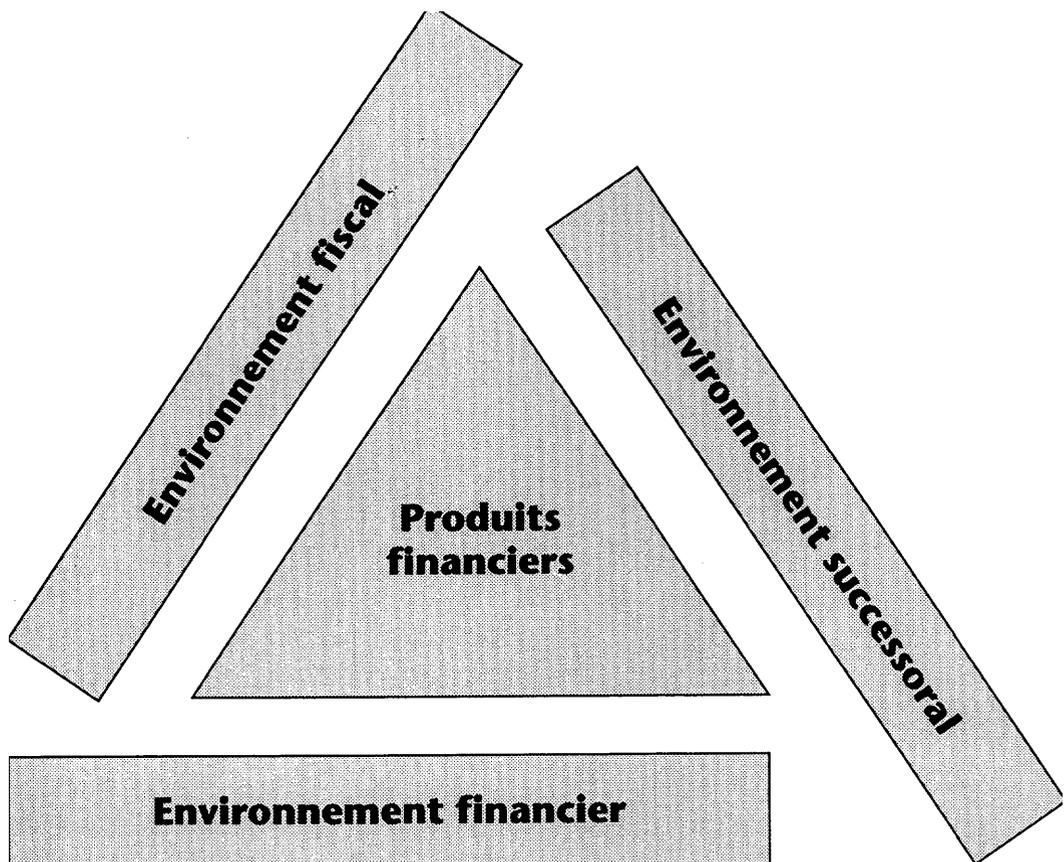
Chapitre 7 - Les titres de créance	7-1
7.1. Le rôle de la Banque du Canada	7-4
7.1.1. Les politiques fiscale et monétaire	7-4
7.1.2. L'offre et la demande de capitaux	7-6
7.2. Les titres des gouvernements	7-8
7.3. Les titres des entreprises	7-11
7.4. Les titres hypothécaires	7-15
7.5. Les obligations à coupons détachés	7-15
7.6 Les dépôts à terme et les certificats de placement garantis (CPG)	7-16
Questions	7-19
Problèmes	7-20

Chapitre 8 - Les titres de propriété	8-1
8.1. La lecture des cotes financières	8-3
8.2. Les actions privilégiées	8-7
8.2.1. Les principales caractéristiques	8-7
8.2.2. Les catégories d'actions privilégiées	8-10
8.2.3. L'évaluation et le calcul du rendement	8-13
8.3. Les actions ordinaires	8-14
8.3.1. Les principales caractéristiques	8-17
8.3.2. Le processus d'émission des actions ordinaires	8-19
8.3.3. L'évaluation	8-29
8.3.4. Le calcul du rendement	8-34
8.4. Les avantages et les inconvénients des actions privilégiées et des actions ordinaires	8-37
Questions	8-39
Problèmes	8-40
Cas	8-43
Annexe	8-45
 Chapitre 9 - Les fonds mutuels	 9-1
9.1. Les catégories de fonds mutuels	9-4
9.1.1. Les fonds à revenu fixe	9-4
9.1.2. Les fonds d'actions	9-16
9.1.3. Les fonds équilibrés	9-16
9.1.4. Les fonds spécialisés	9-17
9.2. L'organisation des fonds mutuels	9-30
9.2.1. La gestion	9-30
9.2.2. Les méthodes d'achat	9-30
9.2.3. Les frais d'acquisition et de gestion	9-30
9.3. À qui s'adressent les fonds mutuels ?	9-32
9.4. Les avantages et les inconvénients des fonds mutuels	9-32
Questions	9-34
Problèmes	9-34
Cas	9-36

Chapitre 10 - Les catégories spéciales de titres	10-1
10.1. Les titres convertibles	10-4
10.1.1. Les obligations et les débetures convertibles	10-4
10.1.2. Les actions privilégiées convertibles	10-10
10.2. Les titres à option	10-12
10.2.1. Les droits de souscription (<i>rights</i>)	10-14
10.2.2. Les bons de souscription (<i>warrants</i>)	10-18
10.3. Les options	10-24
10.3.1. Les termes clés	10-24
10.3.2. Les principes fondamentaux	10-24
10.3.3. Les facteurs qui influencent la prime	10-27
10.3.4. Les stratégies de négociation d'options	10-28
10.3.5. Les autres catégories d'options	10-28
Questions	10-31
Problèmes	10-31
Cas	10-34
Chapitre 11 - Le placement immobilier	11-1
11.1. Les formes juridiques du placement immobilier	11-6
11.1.1. L'investisseur unique	11-7
11.1.2. La copropriété indivise et la copropriété divise	11-7
11.1.3. La société en commandite	11-8
11.1.4. Le fonds mutuel	11-8
11.2. Les critères d'évaluation	11-9
11.3. Les méthodes d'évaluation	11-12
11.3.1. Les ventes comparables	11-12
11.3.2. L'évaluation municipale	11-13
11.3.3. Le multiple des revenus bruts	11-13
11.3.4. La valeur actualisée des flux monétaires (<i>cash flows</i>)	11-14
11.4. Les méthodes de financement	11-17
11.5. Les avantages et les inconvénients du placement immobilier	11-21
Questions	11-22
Problèmes	11-22
Cas	11-22
Index	A

Avant-propos

Qui ne souhaite pas devenir financièrement indépendant le plus tôt possible. Entre cette idée fascinante et sa réalisation, il existe cependant un écart considérable. Pourtant, en prenant les moyens appropriés, beaucoup de gens sauraient y arriver : il suffit de savoir concilier impératifs budgétaires et objectifs d'épargne.



La planification financière personnelle fournit la clé permettant à un individu d'atteindre l'indépendance financière : il suffit de suivre la démarche proposée, étape par étape, et de mettre en pratique les conseils qui sont donnés dans l'ouvrage.

Nous avons tenté d'illustrer le contenu de l'ouvrage au moyen d'une pyramide dont chaque partie correspond à une catégorie d'information. Voici comment est bâti l'ouvrage.

Dans un chapitre introductif, on apprend comment faire un bilan personnel et un état des sources et des emplois de fonds ; le lecteur est ainsi amené à déterminer, compte tenu de son âge, de sa valeur nette actuelle et de ses régimes de retraite, le montant annuel d'épargne requis pour assurer son indépendance financière à sa retraite.

Dans la première partie, l'auteur traite des *environnements fiscal* (chapitres 2 et 3) et *successoral* (chapitre 4). Il montre comment réduire ses impôts le plus possible en se servant des dispositions de la loi actuelle à cet égard et comment, par la rédaction d'un testament, réduire les impôts à payer au décès.

Dans la deuxième partie, il donne une connaissance minimale de *l'environnement financier* (chapitres 5 et 6), c'est-à-dire les outils nécessaires pour évaluer les produits financiers, leur rendement et leur risque. Il explique, par exemple, comment effectuer les calculs financiers pour déterminer le montant nécessaire au remboursement d'une dette, la valeur future d'un dépôt dans un compte d'épargne, un REER, etc.

Dans la troisième partie, ce sont essentiellement les *produits financiers*, c'est-à-dire les valeurs mobilières (chapitres 7 à 10) et les valeurs immobilières (chapitre 11) qui sont étudiées.

L'analyse est effectuée à partir d'une grille dont les principaux paramètres sont les suivants :

- la protection contre l'inflation,
- la liquidité,
- le risque,
- le rendement.

On peut ainsi connaître les caractéristiques de chaque produit financier et en apprécier, selon sa situation personnelle, l'intérêt qu'il peut présenter comme véhicule d'investissement.

Par ses nombreux exemples, ses cas pratiques et ses problèmes, *La planification financière personnelle* se présente non seulement comme un ouvrage didactique, mais également comme un guide pratique permettant à toute personne de suivre une démarche sûre conduisant à une retraite plus confortable...

L'indépendance financière

SOMMAIRE

- 1.1. Les composantes de la pyramide financière
 - 1.1.1. L'environnement fiscal
 - 1.1.2. L'environnement successoral
 - 1.1.3. L'environnement financier
 - 1.1.4. Les produits financiers
- 1.2. La planification financière
 - 1.2.1. Les renseignements personnels
 - 1.2.2. Le bilan personnel
 - 1.2.3. L'état des sources et emplois de fonds
- 1.3. Le formulaire d'indépendance financière

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- connaître les composantes des environnements fiscal, successoral et financier, de même que les produits financiers ;
- établir une fiche de renseignements personnels ;
- dresser le bilan et l'état des sources et emplois de fonds pour un particulier ;
- assister un particulier dans l'établissement de ses objectifs personnels ;
- calculer le capital nécessaire pour assurer une retraite ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

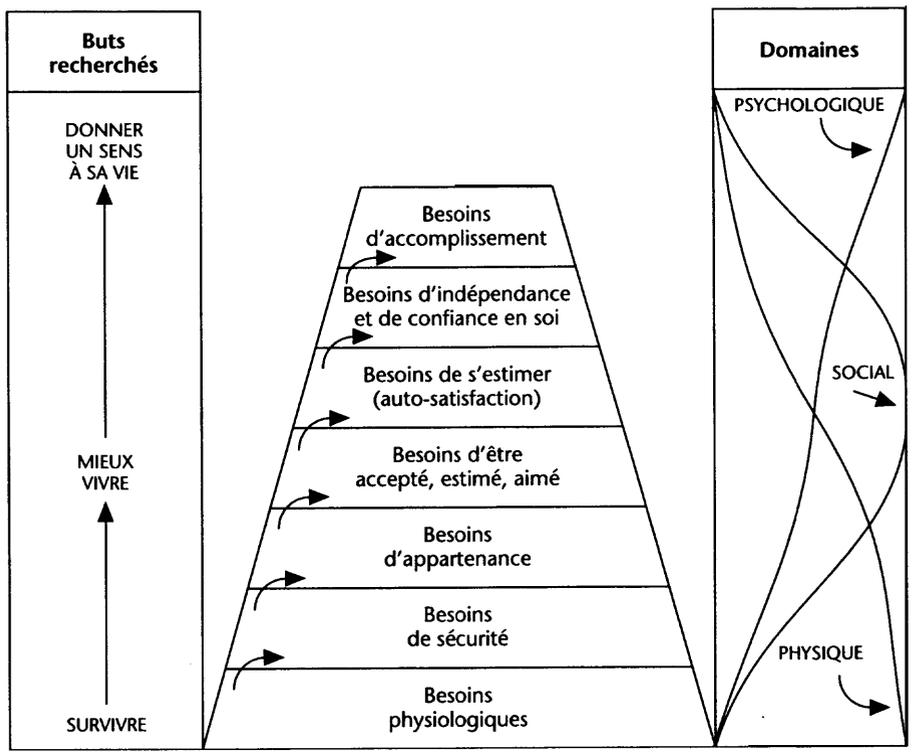
Actif	Indépendance financière
Actif à court terme	Passif
Actif immobilisé	Passif à court terme
Bilan personnel	Peste
Dettes à long terme	Placements
Documentation financière	Planification des investissements
Environnement	Planification financière
Environnement financier	Planification fiscale
Environnement fiscal	Planification successorale
Environnement successoral	Prime de risque
État des sources et emplois de fonds	Produit financier
	Valeur nette

Dans ce chapitre, on présente la notion de planification financière ainsi que ses composantes. Le lecteur sera amené à connaître l'objectif global de la planification financière et son environnement. Dans les chapitres suivants, nous aborderons en détail les questions concernant les impôts (chapitre 2), les abris fiscaux (chapitre 3), les assurances, les rentes et les testaments (chapitre 4), les mathématiques financières (chapitre 5), l'analyse financière (chapitre 6) et les possibilités de placements (chapitres 7 à 11).

1.1. LES COMPOSANTES DE LA PYRAMIDE FINANCIÈRE

Plusieurs lecteurs sont sûrement familiers avec la pyramide des besoins proposée par Maslow, un psychologue d'origine russe (voir la figure 1.1). Cette pyramide établit les catégories de besoins de toute personne et les situe par ordre croissant de niveau de réalisation personnelle.

FIGURE 1.1
La pyramide des besoins de Maslow



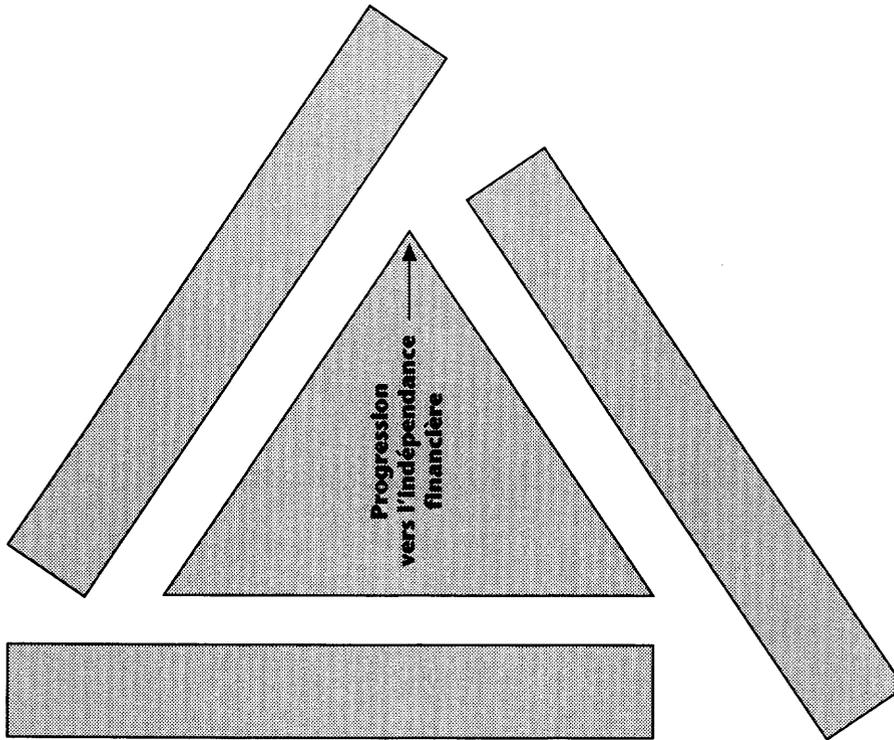
Source : R. LAMONTAGNE et al. (1986). *La dynamique de l'entreprise*, Montréal, Mondia, p. 78.

La première catégorie concerne les besoins physiologiques, ou de base, comme se nourrir, se vêtir, se loger. Ce n'est qu'après avoir comblé ces derniers qu'une personne peut accéder aux autres catégories de besoins, tels les besoins de sécurité. Il est tout naturel pour chacun de s'assurer que les besoins de base pourront être satisfaits à long terme. Ainsi, au fur et à mesure qu'un niveau de besoins est comblé, la personne humaine peut gravir cette pyramide pour en atteindre le niveau ultime, soit l'accomplissement ou la réalisation de soi.

Nous utiliserons cette même approche pour expliquer les composantes de la planification financière, dont nous analyserons les principaux éléments (voir la figure 1.2).

Dans le domaine financier, l'accomplissement ou la réalisation de soi réside dans le fait de devenir financièrement indépendant, ce qui rejoint d'ailleurs l'objectif ultime de cet ouvrage, soit montrer comment réaliser cette indépendance financière.

FIGURE 1.2
L'indépendance financière



L'indépendance financière suppose, pour un particulier, la possibilité de quitter son emploi et de vivre de ses revenus d'investissements tels les intérêts, les dividendes, les gains en capital et les rentes provenant de régimes de retraite privés et publics.

Il est possible d'atteindre cet objectif, d'abord en s'assurant d'une bonne connaissance de son environnement. *L'environnement* se définit comme un ensemble d'éléments qui échappent au contrôle et souvent à la connaissance d'une personne. Ces éléments relèvent du domaine :

- Politique et légal ;
- Économique et concurrentiel ;
- Social et culturel ;
- Technologique et énergétique ;
- Écologique, (d'où l'acronyme *peste*).

Nombre de lecteurs se rappelleront de l'émission de télévision intitulée « Denis, la petite peste ». Une « petite peste », c'est un enfant souvent insupportable, voire difficilement contrôlable.

Les environnements de type fiscal, successoral et financier, présentés à la figure 1.2, sont liés à la lettre « p » de cet acronyme. En fait, nous sommes tous soumis aux lois et règlements votés par nos élus ; les contraintes qu'on nous impose échappent à notre contrôle. Cependant, une bonne connaissance de ces types d'environnements contribue à minimiser leurs effets négatifs. Nous parlerons alors de « planification » de notre environnement ou *planification financière*.

La planification financière minimise à son tour l'impact des effets négatifs de l'environnement et nous permet d'atteindre le plus rapidement possible l'indépendance financière. Toutefois, elle suppose une bonne connaissance des environnements fiscal, successoral et financier, ainsi que des produits financiers.

1.1.1. L'ENVIRONNEMENT FISCAL

L'environnement fiscal fait l'objet des chapitres 2 et 3 qui portent sur la fiscalité des particuliers et les abris fiscaux. On y fait état des éléments suivants :

- les lois canadienne et québécoise de l'impôt sur le revenu ;
- les bulletins d'interprétation et les circulaires d'information des gouvernements fédéral et du Québec ;
- les budgets des ministres des Finances concernés qui peuvent modifier les lois et les règlements en vigueur.

Une bonne connaissance de ces éléments aidera le particulier à réduire l'impact des impôts sur son revenu. La *planification fiscale* passe par la réduction des impôts et, par voie de conséquence, l'augmentation du revenu disponible du particulier.

Pour un particulier, une utilisation judicieuse des abris fiscaux de même qu'un fractionnement du revenu entre les membres de sa famille pourra réduire l'impact fiscal, car les taux d'imposition ne sont pas constants : ils augmentent avec le revenu imposable.

EXEMPLE 1.1

Monsieur Doré a un revenu de 100 000 \$. Comme tout contribuable, il a droit à des crédits d'impôt qui lui permet de réduire son revenu imposable et ses impôts à payer. Selon les tables de calcul des impôts, il devrait payer un montant d'environ 44 000 \$.

Qu'arriverait-il si on fractionnait son revenu entre les membres de sa famille? Dans ce cas, chaque membre aurait droit à des crédits d'impôt et les impôts à payer seraient calculés à partir de taux d'imposition beaucoup plus bas, puisque ces taux augmentent avec le revenu imposable. Avec un revenu fractionné de 50 000 \$, Monsieur Doré paierait en impôts environ 18 000 \$ et les deux autres membres de sa famille, qui détiendraient l'un et l'autre un revenu de 25 000 \$, paieraient chacun environ 7 000 \$ d'impôts.

Nous pouvons constater que sans fractionnement l'impôt total à payer s'élève à 44 000 \$, et qu'avec fractionnement il est d'environ 32 000 \$ (18 000 \$ + 7 000 \$ + 7 000 \$). La réduction d'impôts atteint donc 12 000 \$ (27 %).

1.1.2. L'ENVIRONNEMENT SUCCESSORAL

L'environnement successoral (chapitre 4) comprend la connaissance de tous les éléments qui assurent la transmission ordonnée des biens d'un particulier à ses héritiers. La *planification successorale* est étroitement liée à la planification fiscale puisqu'elle vise à minimiser l'impact fiscal lors du décès et à maximiser la valeur nette de la succession. Dans cette optique, le contribuable devra rédiger un testament, prévoir un ou plusieurs exécuteurs testamentaires et désigner les bénéficiaires de ses biens.

La planification successorale comprend aussi l'évaluation des besoins en assurance-vie et l'analyse de la protection actuelle. L'évaluation des besoins de protection en assurances variera selon le statut matrimonial du particulier, les emprunts personnels et professionnels, les frais de subsistance des personnes à charge et le capital déjà accumulé. Il s'agira ensuite de choisir la forme de police d'assurance-vie appropriée.

1.1.3. L'ENVIRONNEMENT FINANCIER

L'environnement financier (chapitres 5 et 6) comprend la connaissance des outils nécessaires à l'analyse des besoins financiers d'un particulier ainsi que les méthodes d'évaluation des produits financiers. Il englobe les éléments suivants :

- une connaissance minimale des mathématiques financières ;
- la capacité d'utiliser une calculatrice financière ;
- la capacité de calculer le capital nécessaire pour assurer le paiement d'une rente ;
- une connaissance minimale de la comptabilité ;
- la capacité d'analyser les états financiers d'une entreprise.

1.1.4. LES PRODUITS FINANCIERS

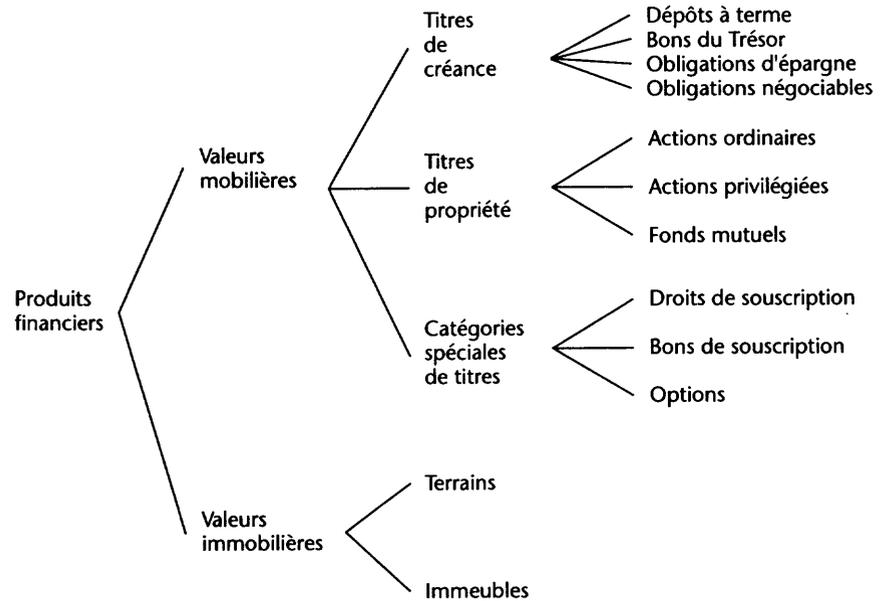
L'atteinte de l'indépendance financière est rendue possible par de bons investissements dans des *produits financiers* (chapitres 7 à 11). Les produits financiers représentent les possibilités d'investissements sur les marchés financiers. Parmi les principaux produits financiers, mentionnons :

- les titres de créance (obligations, dépôts à terme, certificats de placement garantis, bons du Trésor) ;
- les titres de propriété (actions ordinaires, actions privilégiées, fonds mutuels) ;
- les catégories spéciales de titres (droits de souscription, bons de souscription, options) ;
- les immeubles.

La *planification des investissements* comprend :

- l'étude du risque inhérent à chaque produit financier ;
- le revenu généré par celui-ci ;
- les possibilités de plus-value ;
- la liquidité ou facilité de revente ;
- la protection contre l'inflation.

FIGURE 1.3
Les principaux produits financiers

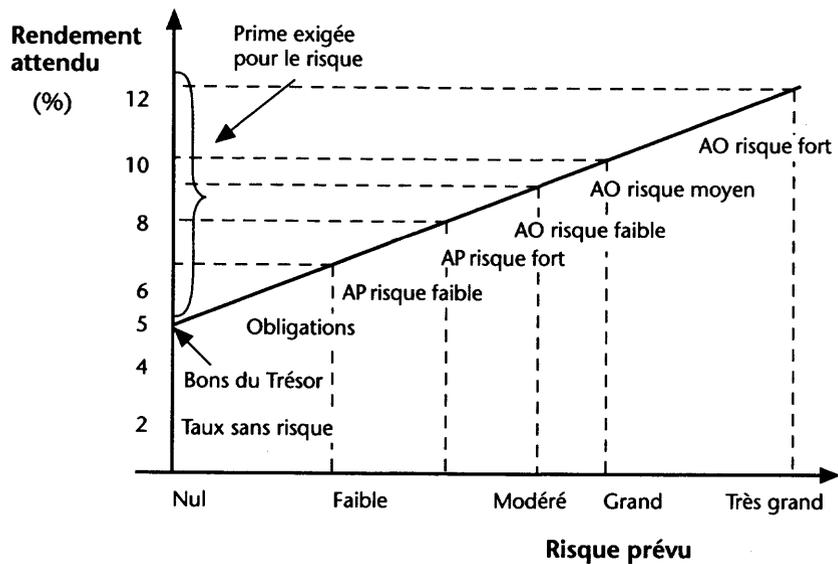


Lors de l'étude des produits financiers, il sera essentiel de comprendre la relation entre le risque de perte partielle ou totale d'un investissement et le taux de rendement attendu sur celui-ci. De façon générale, nous pouvons énoncer que plus le risque d'un produit financier est grand, plus les attentes d'un investisseur en matière de rendement sont élevées.

La figure 1.4 indique le rendement attendu en fonction de la possibilité de perte de l'investissement pour un investisseur donné. Nous pouvons constater que pour un produit financier comme un bon du Trésor, où le risque de perte de l'investissement est pratiquement nul, le rendement attendu est beaucoup plus faible que dans le cas d'actions privilégiées (AP) et d'actions ordinaires (AO) à risque fort. Comme la droite l'indique, l'investisseur, en échange d'un risque croissant de perte de son investissement, exigera un taux de rendement de plus en plus élevé.

Nous parlons alors d'une *prime pour le risque*. Cette prime de rendement compense, pour l'investisseur, le risque accru de perte de l'investissement qu'il assume. En pratique, si les rendements attendus sur les investissements risqués n'étaient pas plus grands que sur les investissements sans risque, personne ne s'engagerait dans de tels investissements et tous les investisseurs achèteraient des bons du Trésor ou des obligations d'épargne !

FIGURE 1.4
Le rendement attendu selon le risque



1.2. LA PLANIFICATION FINANCIÈRE

Un particulier qui veut procéder à une planification financière doit réunir toute la **documentation financière** pertinente. Nous allons regrouper ces informations en trois sections distinctes :

- les renseignements personnels ;
- le bilan personnel ;
- l'état des sources et emplois des fonds.

1.2.1. LES RENSEIGNEMENTS PERSONNELS

Le formulaire de **renseignements personnels** permet de recueillir les informations de base sur :

- la famille et le travail ;
- les personnes ressources (notaire, avocat, courtier, gérant de banque) ;
- les comptes de banque et les emprunts ;
- les placements ;
- les régimes de retraite, les assurances et le testament.

Ce formulaire est facile à remplir et présente l'avantage de regrouper toutes les informations pertinentes ; il peut aussi s'avérer très utile pour le ou les exécuteurs testamentaires lors du décès du particulier. Il est recommandé d'en conserver l'original, ainsi que les documents importants, dans un coffret de sûreté à la banque ou dans une institution financière.

À la première page du formulaire de renseignements personnels, nous trouvons toutes les données de base relatives au particulier, à son conjoint et à ses enfants, de même qu'à ses conseillers juridiques, fiscaux et financiers. Finalement, nous abordons la gestion de ses liquidités dans ses comptes de banque et la nature de ceux-ci. Cet élément peut, entre autres, susciter les questions suivantes :

- Le particulier dispose-t-il d'un coffret de sûreté pour ses documents importants ?
- Le solde des comptes de banque qui ne rapportent pas d'intérêts est-il trop élevé ?

FORMULAIRE DE RENSEIGNEMENTS PERSONNELS

Page 1

DONNÉES DE BASE		
Nom :	Date de la rencontre :	
Adresse :	NAS :	
Ville :	Date de naissance :	
Code postal :	Nom du conjoint :	
N° tél. domicile :	NAS :	
N° tél. travail :	Date de naissance :	
Employeur :	Employeur :	
Profession :	Profession :	
ENFANTS		
Nom :	Date de naissance :	
CONSEILLERS		
Courtier :	Numéro de téléphone	
Comptable :	Numéro de téléphone	
Avocat :	Numéro de téléphone	
COMPTES DE BANQUE		
Nom :	Type de compte :	Montant :
Nom :	Type de compte :	Montant :
Nom :	Type de compte :	Montant :
Nom :	Type de compte :	Montant :
Coffret de sûreté :		

- Les montants qui apparaissent aux comptes d'épargne comportent-ils un taux d'intérêt suffisamment élevé ?
- Le nombre de comptes de banque est-il approprié?
- Les frais de gestion de ces comptes sont-ils concurrentiels ?

À la page 2 du formulaire, nous trouvons le détail des emprunts et des placements sous forme d'obligations et de dépôts à terme. Encore là, nous pouvons nous interroger sur les éléments suivants :

- Quel est le but de chaque emprunt?
- L'emprunt a-t-il été fait dans le but d'effectuer un investissement ou d'acheter des biens personnels ?
- La période de remboursement pourrait-elle être écourtée de façon à réduire les frais d'intérêts ?
- Le taux d'intérêt lié au prêt est-il concurrentiel ?
- Des placements pourraient-ils être encaissés et servir à rembourser certains emprunts ?

En se posant ces questions, il faut garder en mémoire le fait que l'intérêt qui découle des emprunts pour fins d'investissements est déductible du revenu imposable. Ce n'est pas le cas d'emprunts effectués pour acheter des biens de consommation.

$$\text{Coût après impôts} = \text{Coût avant impôts} \times (1 - \text{Taux d'imposition}) \quad (1.1)$$

EXEMPLE 1.2

Monsieur Poisson a emprunté 10 000 \$ pour acheter des actions de la compagnie BCE inc. Le taux d'intérêt s'élève à 15 %, le taux d'imposition à 40 % et les intérêts payés sont déductibles de son revenu imposable. Quel est le coût net après impôts de cet emprunt ?

Solution

En appliquant la formule (1.1), nous obtenons 9 %

$$9\% = 15\% \times (1 - 40\%)$$

Il n'en est pas de même pour un emprunt aux fins de consommation tels le remboursement du solde des cartes de crédit, l'achat d'une automobile, le paiement de l'hypothèque, etc. Dans ce cas, l'intérêt payé ne peut être déduit du revenu imposable et ne procure aucune économie d'impôts. Bien plus, si on considère le revenu avant impôts nécessaire pour payer ces intérêts, on s'aperçoit que le coût est très élevé.

$$\text{Coût avant impôts} = \frac{\text{Coût après impôts}}{(1 - \text{Taux d'imposition})} \quad (1.2)$$

EXEMPLE 1.3

Monsieur Poisson a emprunté 10 000 \$ pour acheter une voiture. Le taux d'intérêt se situe à 15 %, les versements sont mensuels, le taux d'imposition à 40 % et les intérêts payés ne sont pas déductibles de son revenu imposable. Quel est le coût avant impôts de cet emprunt?

Solution

Lors du premier versement, l'intérêt à payer totalise 125 \$ (10 000 \$ X 15 % ÷ 12 mois). En appliquant la formule (1.2), voici le revenu qu'il doit gagner (avant impôts) pour qu'il ait (après impôts) l'argent nécessaire pour payer ces intérêts :

$$208,33 \$ = \frac{125 \$}{(1 - 40\%)}$$

En pourcentage, nous obtenons :

$$25 \% = \frac{15\%}{(1 - 40\%)}$$

Nous pouvons donc constater que pour un même taux nominal de 15 % sur un emprunt, le coût est de 9 ou de 25 %, selon qu'il est déductible ou non du revenu imposable du particulier. De là l'importance de rembourser les emprunts non déductibles le plus rapidement possible ou de les convertir en emprunts déductibles.

FORMULAIRE DE RENSEIGNEMENTS PERSONNELS**Page 2****EMPRUNTS**

Prêteur : _____ But, taux, échéance : _____ Versement _____
Solde _____

Prêteur : _____ But, taux, échéance : _____ Versement _____
Solde _____

Prêteur : _____ But, taux, échéance : _____ Versement _____
Solde _____

Prêteur : _____ But, taux, échéance : _____ Versement _____
Solde _____

PLACEMENTS**Obligations**

Type : _____ Rendement : _____ Montant : _____

Type : _____ Rendement : _____ Montant : _____

Type : _____ Rendement : _____ Montant : _____

Dépôts à terme

Type, terme : _____ Rendement : _____ Montant _____

Type, terme : _____ Rendement : _____ Montant _____

Type, terme : _____ Rendement : _____ Montant _____

Type, terme : _____ Rendement : _____ Montant _____

À la page 3 du formulaire, nous trouvons le détail des investissements en actions ainsi que des autres investissements en valeurs mobilières et immobilières. Cette partie du formulaire concerne le conseiller financier et le courtier en valeurs mobilières du particulier.

Il s'agit d'évaluer la pertinence des investissements, le rendement et le risque qu'ils génèrent (les chapitres 7 à 11 sont consacrés à l'étude des produits financiers).

FORMULAIRE DE RENSEIGNEMENTS PERSONNELS

Page 3

Actions (nom, type)	Quantité	Valeur unitaire	Montant	Dividende	Rendement (%)
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
Autres investissements	Quantité	Valeur unitaire	Montant	Revenu	Rendement (%)
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____

À la page 4 du formulaire, nous trouvons les éléments pertinents à la planification fiscale et successorale. L'agent d'assurances pourra intervenir pour conseiller le particulier au sujet de la protection d'assurances nécessaire ; le notaire pourra étudier le testament et le réviser au besoin ; le conseiller financier pourra examiner le ou les REÉR en fonction du risque et du rendement.

RÉGIMES DE RETRAITE

Détenu auprès de	Valeur actuelle	Détails
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____

ASSURANCE-VIE

Détenue auprès de	Type	Montant	Détails
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____

TESTAMENT ET SUCCESSION

Nom et adresse du notaire	Exécuteur(s) testamentaire(s)	Détails (date, etc.)
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____

1.2.2. LE BILAN PERSONNEL

Le *bilan personnel* est, en quelque sorte, un portrait de la situation financière d'un particulier à une date donnée. Il présente ce qu'il possède - *l'actif* - et, en contrepartie, ce qu'il doit - le *passif* ou les dettes. On obtient la **valeur nette** en soustrayant le passif de l'actif.

Ainsi, tout comme un médecin produit un bilan de santé d'une personne, le bilan personnel fournit, à une date donnée, l'état de santé financière d'un particulier.

L'actif se divise ensuite en *actif à court terme*, en *actif immobilisé* et en *placements*. L'actif à court terme comporte les liquidités ou tous les éléments convertibles en encaisse en moins d'un an. Les liquidités sont utiles pour parer aux imprévus et devraient atteindre entre trois à six fois les besoins de fonds mensuels du particulier.

L'actif immobilisé comprend tous les biens personnels et seront montrés à leur valeur marchande. Les placements constituent une réserve de fonds -à long terme. Les abris fiscaux tels les REP (régimes enregistrés de pension), les REÉR (régimes enregistrés d'épargne-retraite), les RPDB (régimes de participation différée aux bénéficiaires) et les REAQ (régimes d'épargne-actions du Québec) font partie des placements.

BILAN PERSONNEL

Préparé pour _____

Au _____ 19__

ACTIF*ACTIF À COURT TERME*

Encaisse	_____	\$
Compte(s)-chèques	_____	
Compte(s) d'épargne	_____	
Obligations d'épargne du Canada	_____	
Obligations d'épargne du Québec	_____	
Dépôts à terme (moins d'un an)	_____	
Prêt à terme (moins d'un an)	_____	
Val. de rachat de polices d'assurances	_____	
<i>Total de l'actif à court terme</i>		_____ \$

ACTIF IMMOBILISÉ

Résidence principale	_____	\$
Résidence secondaire	_____	
Mobilier	_____	
Équipement informatique	_____	
Œuvres d'art	_____	
Véhicule(s) automobile(s)	_____	
Véhicule(s) de loisir	_____	
Autres actifs	_____	
<i>Total de l'actif immobilisé</i>		_____ \$

PLACEMENTS

Prêt à terme (plus d'un an)	_____	\$
Dépôt(s) à terme (plus d'un an)	_____	
Obligations négociables	_____	
Actions de compagnies publiques	_____	
Actions de compagnies privées	_____	
Fonds mutuels	_____	
Immeuble(s) locatif(s)	_____	
REÉR, RPDB	_____	
Autres placements	_____	
<i>Total des placements</i>		_____ \$

<i>Total de l'actif</i>		_____ \$
-------------------------	--	----------

PASSIF**PASSIF À COURT TERME**

Solde des cartes de crédit	_____ \$	
Comptes à payer	_____	
Marge de crédit utilisée (max. : _____)	_____	
Emprunt(s) à payer (moins d'un an)	_____	
Impôts à payer	_____	
Autre(s) emprunt(s)	_____	
Total du passif à court terme		_____ \$

DETTES À LONG TERME

Hypothèque(s) à payer	_____ \$	
Emprunt(s) personnel(s)	_____	
Emprunt(s) pour investissement(s)	_____	
Autre(s) dette(s)	_____	
Total des dettes à long terme		_____ \$

Total du passif		===== \$
------------------------	--	----------

Valeur nette

(Total de l'actif – Total du passif)		===== \$
---	--	----------

Le passif se répartit en *passif à court terme*, les emprunts et les dettes payables en moins d'un an et en *dettes à long terme*, payables en plus d'un an. On obtient la valeur nette en soustrayant le total du passif du total de l'actif. La fiche du bilan personnel permet de déterminer la valeur nette d'un particulier à une date donnée.

La préparation d'un bilan personnel doit se faire à partir de chiffres arrondis au 100 \$ près. Il est inutile d'y apporter une trop grande précision. Les éléments d'actif doivent être présentés à leur valeur marchande. La préparation du bilan soulèvera plusieurs questions qui, une fois réglées, amélioreront la qualité de la planification financière. En voici quelques-unes :

- Le rendement des comptes en banque est-il adéquat ? Ne vaudrait-il pas mieux transférer des sommes dans des dépôts à terme ?
- Y a-t-il trop d'argent dans certains comptes qui ne rapporte pas d'intérêts ?
- Les obligations d'épargne rapportent-elles un intérêt suffisant ? Existe-t-il d'autres possibilités d'investissements plus rentables ?
- Les véhicules automobiles et de loisir sont-ils évalués de façon conservatrice ?
- La résidence principale est-elle évaluée en fonction du marché actuel ?
- La protection d'assurances de la résidence principale est-elle suffisante compte tenu de sa valeur ?
- Les investissements en actions sont-ils bien répartis ? Y a-t-il lieu d'encaisser certains gains de façon à profiter de l'exemption à vie sur les gains en capital ?
- L'argent investi dans le ou les REÉR rapporte-t-il suffisamment ?
- Est-il possible de rembourser certaines dettes personnelles à même la vente d'éléments d'actif ?

La réponse à ces questions suscitées par la préparation du bilan personnel et les mesures correctrices vont permettre au particulier d'améliorer sa situation financière. La répétition annuelle de ce processus lui permettra aussi de mesurer la progression de sa valeur nette en dollars et en pourcentage. Cette progression pourrait même constituer un excellent objectif annuel à atteindre.

1.2.3. L'ÉTAT DES SOURCES ET EMPLOIS DE FONDS

L'état des sources et emplois de fonds permet de déterminer les excédents de fonds pouvant être alloués à l'épargne. Les sources de fonds constituent toutes les entrées d'argent comme les revenus de salaires, d'intérêts, les allocations familiales, etc. Les sorties de fonds constituent toutes les dépenses nécessaires pour assurer le bien-être d'un particulier tels le logement, les vêtements, le transport, etc.

Sans une épargne systématique, il est très difficile, voire impossible, de voir progresser la valeur nette d'un particulier. Le travail sera facilité si, au préalable, on a noté pendant quelques mois les dépenses de consommation courantes à partir des catégories indiquées dans le formulaire sur l'état des sources et emplois de fonds.

L'état des sources et emplois de fonds permet de déterminer l'excédent ou le déficit de fonds en soustrayant le total des emplois de fonds du total des sources de fonds. Si le solde est négatif, il y aura des mesures correctrices à entreprendre. Dans ce cas, on peut se poser les questions suivantes :

- Quel pourcentage des sources de fonds totales est consacré à l'épargne ? (Ce pourcentage devrait varier entre 5 et 10 %.)
- Peut-on augmenter les sources de fonds ?
- Peut-on réduire les sorties de fonds ?
- Peut-on diminuer les impôts ?

Afin d'améliorer le niveau d'épargne d'un particulier, on recommande de fixer des objectifs de dépenses et de les comparer à la situation vécue en tenant un registre des dépenses, et, à chaque période de paye, de transférer dans un compte-chèques le montant nécessaire pour pourvoir aux dépenses et déposer le solde dans un compte d'épargne. Le compte-chèques sert alors de signal d'alerte lorsqu'il est vide et que la prochaine paye n'est pas due.

Il est aussi possible d'ouvrir des comptes spéciaux pour prévoir des éléments importants de sorties de fonds tels les REÉR, le remplacement d'un véhicule, des rénovations majeures, le réinvestissement des revenus de placements, des vacances, etc.

Cet état permet aussi de comparer la distribution des sorties de fonds en pourcentage avec les statistiques de consommation nationale de Statistique Canada. Un particulier pourra déterminer les endroits où sa consommation diffère et ainsi apporter les corrections nécessaires. Le tableau 1.1 résume ces statistiques.

TABLEAU 1.1
Statistiques de consommation (en moyenne)

<i>Catégories de dépenses</i>	<i>Revenu disponible (en %)</i>
Logement	38,1 %
Transport	15,8
Nourriture	20,0
Vêtements	8,4
Sorties, loisirs, éducation	8,3
Tabac, spiritueux	5,4
Soins personnels	4,0
TOTAL	100,0 %

Source : Statistique Canada.

ÉTAT DES SOURCES ET EMPLOIS DE FONDS

Préparé pour _____

Le _____ 19__

	Mois	Année	% des sources de fonds
Sources de fonds			
Revenus de salaires nets	_____	_____	_____
Revenus d'intérêts	_____	_____	_____
Revenus de dividendes	_____	_____	_____
Allocations familiales	_____	_____	_____
Revenus de pension	_____	_____	_____
Pension alimentaire	_____	_____	_____
Autres revenus	_____	_____	_____
<i>Total des sources de fonds</i>	=====	=====	<u>100 %</u>
			% des emplois de fonds
Emplois de fonds			
<i>LOGEMENT</i>			
Loyer ou versement hypothécaire	_____	_____	
Taxes foncières	_____	_____	
Électricité, chauffage	_____	_____	
Assurances	_____	_____	
Entretien et réparations	_____	_____	
Téléphone et câble	_____	_____	
Autres frais	_____	_____	_____ %
<i>NOURRITURE</i>			
Nourriture à la maison	_____	_____	
Nourriture à l'extérieur	_____	_____	_____ %
<i>TRANSPORT</i>			
Versement sur emprunt-auto	_____	_____	
Essence	_____	_____	
Entretien et réparations	_____	_____	
Transports publics	_____	_____	
Assurances, plaques, permis	_____	_____	
Autres frais	_____	_____	_____ %

	Mois	Année	% des emplois de fonds
<i>VÊTEMENTS</i>			
Achats	_____	_____	
Buanderie et nettoyage	_____	_____	_____ %
<i>SORTIES, LOISIRS, ÉDUCATION</i>			
Vacances et voyages	_____	_____	
Abonnements et souscriptions	_____	_____	
Frais de garderie	_____	_____	
Frais de scolarité	_____	_____	
Livres, revues, spectacles, disques	_____	_____	_____ %
<i>TABAC, ALCOOL, VIN,</i>			
<i>SOINS PERSONNELS</i>			
Pharmacie	_____	_____	_____ %
Frais dentaires, lunettes	_____	_____	
Coiffeur	_____	_____	
Autres soins	_____	_____	_____ %
<i>AUTRES EMPLOIS DE FONDS</i>			
Versement sur autres emprunts	_____	_____	
Dons de charité	_____	_____	
Cadeaux	_____	_____	
Primes d'assurance-vie, invalidité	_____	_____	
Autres impôts (salaires exclus)	_____	_____	
Autres emplois	_____	_____	_____ %
<i>PLANS D'ÉPARGNE SYSTÉMATIQUE</i>			
REÉR	_____	_____	
RÉAQ	_____	_____	
Autres plans	_____	_____	_____ %
<i>Total des emplois de fonds</i>	=====	=====	100 %
<i>Excédent ou (déficit) de fonds</i>	=====	=====	_____ %
<i>(Total des sources – Total des emplois)</i>			

1.3. LE FORMULAIRE D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

Comme nous l'avons déjà mentionné, l'objectif ultime de la planification financière, c'est l'indépendance financière pour un particulier. Pour y accéder, il devra se fixer des objectifs intermédiaires tels :

- la mise sur pied d'un plan d'épargne systématique ;
- l'établissement d'un pourcentage minimum de progression à atteindre dans sa valeur nette ;
- l'établissement d'un état des sources et emplois de fonds permettant une épargne systématique ;
- l'objectif de maintenir, pendant la retraite, un niveau de vie comparable à son niveau de vie actuel ;
- la détermination de l'âge minimum pour atteindre l'indépendance financière et, par voie de conséquence, le nombre d'années dont il dispose pour l'atteindre.

FORMULAIRE D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE		Page 1
Préparé pour _____		
Le _____ 19__		
<i>Hypothèses de base</i>		
(1) Âge actuel	_____	ans
(2) Âge à la retraite	_____	ans
(3) Nombre d'années avant l'âge de la retraite (2) moins (1)	_____	ans
(4) Taux annuel d'inflation prévu	_____	%
(5) Taux de rendement prévu sur les investissements après impôts	_____	%
<i>Calcul du revenu provenant des investissements</i>		
(6) Revenu annuel désiré à la retraite	_____	\$
(7) Moins : Revenus de pension privés	_____	\$
Régime des rentes du Québec	_____	\$
Autres sources de revenus	_____	\$
(8) Revenu devant provenir des investissements (6) moins (7)	_____	\$
(9) Facteur d'ajustement pour tenir compte de l'inflation (table 1*) [____ ans (3) à ____ % (4)]	_____	
(10) Revenu ajusté pour l'inflation devant provenir des investissements (8) multiplié par (9)	_____	\$

* Voir les tables 1 à 4 à la fin du volume (pages D à G).

	Page 2
<i>Investissements nécessaires pour générer le revenu désiré</i>	
(11) Taux de rendement prévu sur les investissements après impôts	_____ %
(12) Taux d'imposition prévu	_____ %
(13) Taux de rendement avant impôts (11) divisé par [1 moins (12)]	_____ %
(14) Investissements nécessaires (10) divisé par (13)	_____ \$
<i>Moins : Valeur future des investissements actuels</i>	
(15) Valeur actuelle des investissements	_____ \$
(16) Taux de croissance prévu après impôts	_____ %
(17) Facteur de croissance (table 1) [___ ans (3) à ___ % (16)]	_____
(18) Valeur future des investissements actuels (15) multiplié par (17)	_____ \$
<i>Moins : Valeur future du REÉR actuel</i>	
(19) Valeur actuelle du REÉR	_____ \$
(20) Taux de croissance prévu	_____ %
(21) Facteur de croissance (table 1) [___ ans (3) à ___ % (20)]	_____
(22) Valeur future du REÉR (19) multiplié par (21)	_____ \$
<i>Moins : Valeur future des contributions au REÉR</i>	
(23) Contributions annuelles futures au REÉR	_____ \$
(24) Taux de croissance prévu	_____ %
(25) Facteur de croissance (table 3) [___ ans (3) à ___ % (24)]	_____
(26) Valeur future des contributions au REÉR (23) multiplié par (25)	_____ \$
<i>Égale : Épargne supplémentaire annuelle requise</i>	
(27) Déficit dans la valeur des investissements requis (14) moins (18) moins (22) moins (26)	_____ \$
(28) Facteur de croissance (table 3) [___ ans (3) à ___ % (16)]	_____
(29) Épargne annuelle nécessaire (27) divisé par (28)	===== \$

Nous allons maintenant tenter d'établir, à partir du formulaire d'indépendance financière, l'épargne nécessaire pour atteindre cette indépendance. Ce formulaire reprend les étapes nécessaires à sa réalisation :

1. établir le nombre d'années devant s'écouler avant l'âge de la retraite anticipée ;
2. évaluer le revenu mensuel désiré à la retraite en dollars d'aujourd'hui;
3. évaluer, en pourcentage, le rendement net après impôts sur les investissements ;
4. calculer le capital nécessaire pour assurer le revenu mensuel désiré à la retraite ;
5. calculer la valeur future des investissements actuels et du REÉR ;
6. établir l'épargne nécessaire, d'ici la retraite, pour combler la différence entre les valeurs calculées aux étapes 4 et 5.

Illustrons, en nous servant du cas de Monsieur Fortuné, le processus de détermination de l'épargne annuelle nécessaire pour atteindre l'indépendance financière.

EXEMPLE 1.4

Âge	40 ans
Âge à la retraite	60 ans
Taux d'inflation annuel prévu	5 %
Revenu mensuel désiré avant impôts (en dollars d'aujourd'hui)	4000\$
Valeur actuelle du portefeuille d'actions	70 000 \$
Rendement prévu du portefeuille avant impôts	10%
Taux d'imposition prévu	30%
Valeur actuelle du REÉR	70 000 \$
Contributions annuelles au REÉR	5 000 \$
Rendement prévu du REÉR	10%

Monsieur Fortuné n'a pas de caisse de retraite chez son employeur et ne pourra pas toucher de contributions du régime des rentes du Québec avant 65 ans. De toute façon, il ne compte pas sur les revenus provenant des gouvernements provincial et fédéral. Il se demande s'il devrait épargner une somme supplémentaire à chaque année pour réaliser son indépendance financière à 60 ans.

Nous pouvons, à partir du formulaire, répondre à sa question. Monsieur Fortuné prévoit prendre sa retraite dans 20 ans et il estime le taux d'inflation à 5 %. Le rendement après impôts de ses investissements devrait être de 7 % [$10 \% \times (1 - 30 \%)$] et le revenu mensuel désiré à la retraite est de 4 000 \$ ou 48 000 \$ par année. À un rythme annuel d'inflation de 5 % par année, le facteur d'ajustement pour tenir compte de la perte du pouvoir d'achat se trouve à la table 1¹. Dans le cas de Monsieur Fortuné, s'il veut conserver son pouvoir d'achat, il faudra que le revenu désiré augmente au même rythme que

1. La table 1 nous indique la valeur future d'un montant de 1 \$ investi pendant un nombre « X » d'années à un taux de rendement en pourcentage de « Y ». Par exemple, si vous investissez 1 000 \$ aujourd'hui et que ce montant vous rapporte des intérêts qui s'ajoutent au capital pendant 20 ans à un taux d'intérêt annuel composé de 5 %, vous obtiendrez, à la fin de la période, un capital accumulé de 2 532 \$. Cette somme correspond au capital initial multiplié par le facteur de la table 1 pour 20 périodes à 5 % (1000 \$ X 2,6532).

l'inflation. C'est pourquoi le revenu annuel nécessaire, ajusté selon l'inflation, sera de 48 000 \$ multiplié par le facteur de la table 1 (20 ans à 5 %), soit une somme de 127 354 \$. La solution est donnée à la page 1 du formulaire d'indépendance financière de Monsieur Fortuné.

Au point (13) du formulaire, nous pouvons calculer que le taux de rendement attendu avant impôts est de 10 % ; il est obtenu en divisant le taux de rendement après impôts par (1 moins le taux d'imposition prévu). Le montant des investissements nécessaires pour assurer le revenu à la retraite est obtenu en divisant 127 354 \$ par le rendement avant impôts de 10 %, ce qui donne 1 273 540 \$. Nous pouvons vérifier qu'un investissement de 1 273 540 \$ à 10 % rapporte effectivement 127 354 \$ par année.

Des investissements nécessaires de 1 273 540 \$, nous pouvons soustraire la valeur future du portefeuille d'actions qui vaudra 270 872 \$. On obtient ce montant en multipliant 70 000 \$ par le facteur de la table 1 (20 ans à 7 %) qui est de 3,8696. La valeur future du portefeuille est donc de 270 872 \$.

Au point (22) du formulaire, nous calculons la valeur future du REÉR qui vaut actuellement 70 000 \$. La valeur est calculée à partir de la table 1 (20 ans à 10 %), soit un facteur de 6,7274. En multipliant 70 000 \$ par 6,7274, nous obtenons la valeur future du REÉR qui atteint 470 918 \$.

Nous pouvons ensuite calculer la valeur future des contributions au REÉR qui sont de 5 000 \$ par année pendant 20 ans à un taux de rendement de 10 %. Cette valeur future sera obtenue à l'aide de la table 3². La valeur future des contributions au REÉR est de 5000\$ multiplié par le facteur de la table 3, (20 ans à 100/6), qui vaut 57,274. La valeur future sera de 57,274 multiplié par 5 000 \$ ou 286 370 \$.

Les investissements nécessaires s'élevaient à 1 273 540 \$, après avoir soustrait la valeur future du portefeuille d'actions (270 872 \$), la valeur future du REÉR (470 918 \$) et la valeur future des contributions au REER (286 370 \$). Nous sommes encore en déficit de 245 380 \$. Il faudra donc que M. Fortuné épargne une somme additionnelle de 5 986 \$ par année, soit environ 500 \$ par mois, pour accumuler ce nouveau capital de 245 380 \$.

Dans cette démarche de détermination de l'investissement nécessaire pour assurer une retraite, Monsieur Fortuné ne touche pas à son capital. Il ne fait que vivre des revenus générés par celui-ci. Qu'arriverait-il s'il épuisait son capital au bout d'une période de temps donnée ?

EXEMPLE 1.5

Monsieur Fortuné disposera d'une somme globale de 1 273 540 \$ à l'âge de 60 ans. Cette somme provient de la valeur accumulée de son portefeuille d'actions (270 872 \$), de son REÉR (470 918 \$), de ses contributions futures à son REÉR (286 370 \$) et de l'épargne additionnelle (245 380 \$). On peut supposer qu'il désire épuiser ce montant sur une période de 30 ans pour se payer une rente jusqu'à 90 ans. On peut calculer à l'aide de la table 4³, (30 ans à 10 %) la valeur de cette rente. Il suffit de diviser le montant accumulé par le facteur de la table 4. Le résultat obtenu sera de 1 273 540 \$ divisé par 9,4269 ou 135 096 \$. On se souvient que la rente désirée est de 127 354 \$; le nouveau montant de rente est donc largement suffisant.

2. La table 3 représente la valeur future d'un montant périodique de 1 \$ investi chaque année pendant un nombre « X » d'années et à un taux de rendement « Y ».
3. La table 4 nous donne la valeur actuelle d'une série de versements de 1 \$ à un taux de « X » % pendant « Y » années. Nous verrons, au chapitre 5, comment utiliser les tables et une calculatrice financière.

Comme nous pouvons le constater, la poursuite de l'indépendance financière est un long processus qui comprend :

- les renseignements personnels ;
- l'établissement de la valeur nette par le bilan ;
- l'établissement d'objectifs d'épargne par l'état des sources et emplois de fonds ;
- la formulation d'objectifs financiers ;
- le calcul de l'épargne annuelle requise pour atteindre l'indépendance financière.

Ce processus devra s'accompagner d'une connaissance de l'environnement fiscal (réduction des impôts), de l'environnement successoral (les assurances et les testaments) et de l'environnement financier (l'étude des caractéristiques des valeurs mobilières et immobilières, ainsi que la réduction du risque). Ces principaux sujets font d'ailleurs l'objet des prochains chapitres.

FORMULAIRE D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE		Page 1
Préparé pour Monsieur Fortuné		
Le 1^{er} novembre 19X9		
<i>Hypothèses de base</i>		
(1) Âge actuel		<u>40</u> ans
(2) Âge à la retraite		<u>60</u> ans
(3) Nombre d'années avant l'âge de la retraite (2) moins (1)		<u>20</u> ans
(4) Taux annuel d'inflation prévu		<u>5</u> %
(5) Taux de rendement prévu sur les investissements après impôts		<u>7</u> %
<i>Calcul du revenu provenant des investissements</i>		
(6) Revenu annuel désiré à la retraite		<u>48 000</u> \$
(7) Moins :		
Revenus de pension privés	<u>néant</u> \$	
Régime des rentes du Québec	<u>néant</u> \$	
Autres sources de revenus	<u>néant</u> \$	
(8) Revenu devant provenir des investissements (6) moins (7)		<u>48 000</u> \$
(9) Facteur d'ajustement pour tenir compte de l'inflation (table 1) [20 ans (3) à 5 % (4)]		<u>2,6532</u>
(10) Revenu ajusté pour l'inflation devant provenir des investissements (8) multiplié par (9)		<u>127 354</u> \$

	Page 2
<i>Investissements nécessaires pour générer le revenu désiré</i>	
(11) Taux de rendement prévu sur les investissements après impôts	<u>7</u> %
(12) Taux d'imposition prévu	<u>30</u> %
(13) Taux de rendement avant impôts (11) divisé par [(1) moins (12)]	<u>10</u> %
(14) Investissements nécessaires (10) divisé par (13)	<u>1 273 540</u> \$
<i>Moins : Valeur future des investissements actuels</i>	
(15) Valeur actuelle des investissements	<u>70 000</u> \$
(16) Taux de croissance prévu après impôts	<u>7</u> %
(17) Facteur de croissance (table 1) [20 ans (3) à 7 % (16)]	<u>3,8696</u>
(18) Valeur future des investissements actuels (15) multiplié par (17)	<u>270 872</u> \$
<i>Moins : Valeur future du REÉR actuel</i>	
(19) Valeur actuelle du REÉR	<u>70 000</u> \$
(20) Taux de croissance prévu	<u>10</u> %
(21) Facteur de croissance (table 1) [20 ans (3) à 10 % (20)]	<u>6,7274</u>
(22) Valeur future du REÉR (19) multiplié par (21)	<u>470 918</u> \$
<i>Moins : Valeur future des contributions au REÉR</i>	
(23) Contributions annuelles futures au REÉR	<u>5 000</u> \$
(24) Taux de croissance prévu	<u>10</u> %
(25) Facteur de croissance (table 3) [20 ans (3) à 10 % (24)]	<u>57,274</u>
(26) Valeur future des contributions au REÉR (23) multiplié par (25)	<u>286 370</u> \$
<i>Égale : Épargne supplémentaire annuelle requise</i>	
(27) Déficit dans la valeur des investissements requis (14) moins (18) moins (22) moins (26)	<u>245 380</u> \$
(28) Facteur de croissance (table 3) [20 ans (3) à 7 % (16)]	<u>40,995</u>
(29) Épargne annuelle nécessaire (27) divisé par (28)	<u>5 986</u> \$

QUESTIONS

1. Quels sont les éléments qui font partie de l'environnement fiscal ?
2. Quels sont les éléments qui font partie de l'environnement successoral ?
3. Quels sont les éléments qui font partie de l'environnement financier ?
4. Énumérez les principaux produits financiers.
5. Quelles questions fondamentales doit-on se poser lors de l'examen d'un produit financier ?
6. Expliquez la relation qui existe entre le risque et le taux de rendement exigé.
7. Qu'est ce qu'une prime pour le risque ?
8. Que comprend une bonne documentation financière?
9. Quelles sont les principales parties d'un bilan personnel ?
10. Quel est l'objectif d'un état des sources et emplois de fonds ?
11. Définissez l'expression indépendance financière.
12. Quelles sont les étapes pour calculer l'épargne nécessaire pour assurer une retraite ?

PROBLÈMES

- 1.1. À partir des informations suivantes, dressez un bilan pour Madame Retraitée au 31 décembre 1992.

Encaisse	10 000\$
Emprunt personnel (3 ans)	15 000\$
Obligations d'épargne du Québec	5 000\$
Actions de BCE inc.	25 000\$
Billet à recevoir	2 000\$
Solde à payer sur cartes de crédit	1 500 \$
Valeur nette (à calculer)	? \$
Bijoux et fourrures	4 000 \$
Hypothèque à payer	35 000 \$
Ameublement personnel	15 000 \$
Fonds mutuels	5 000 \$
Marge de crédit utilisée	10 000\$
Résidence personnelle	95000\$

1.2. Indiquez si les éléments ci-dessous relèvent de l'actif ou du passif (cochez la case appropriée).

	ACTIF	PASSIF
Billet à recevoir	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Solde sur carte de crédit	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hypothèque	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marge de crédit utilisée Actions	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Obligations	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Emprunt-auto	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fonds mutuels	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Billet à payer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bons du Trésor	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Comptes à payer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Loyer à payer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ameublement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

1.3. Votre oncle vous soumet les informations suivantes :

Je possède un immeuble de	1 500 000 \$
J'ai une hypothèque à payer de	900 000 \$
Je possède une voiture de	25 000 \$
J'ai un emprunt bancaire de	50 000 \$

Il se prétend millionnaire. Qu'en pensez-vous?

1.4. Monsieur Laprade vous demande de l'aider. Il ne cesse de s'endetter et ignore pour- quoi. Il vous soumet cette liste tirée de son budget mensuel :

Loyer	750 \$
Versement sur emprunt-auto	400 \$
Frais de scolarité des enfants	250 \$
Vêtements pour lui et son épouse	300 \$
Frais de garderie	150 \$
Tabac et alcool	75 \$
Téléphone	85 \$
Essence	150 \$
Assurances-maison	50 \$
Assurances-auto 60 \$	
Salaire net de Monsieur Laprade	2 000 \$
Frais d'orthodontie	120 \$
Entretien auto	200 \$
Chauffage, électricité	100 \$
Nourriture	800 \$
Salaire net de sa conjointe	1 500 \$
Restaurants	275 \$
Sorties	150 \$
Allocations familiales	225 \$
Dons de charité	15 \$
Câble	50 \$
Revenus d'intérêts sur obligations	100 \$
Contributions à un REER	100 \$
Primes d'assurance-vie	75 \$
Permis, plaques d'immatriculation	20 \$

Dressez un état des sources et emplois de fonds et formulez des recommandations pour aider Monsieur Laprade.

- 1.5. Monsieur Fortuné achète 20 000 \$ d'obligations du Québec qui rapportent 10,5 %. Il a contracté une dette personnelle de 20 000 \$, à 16 %, pour l'achat d'une voiture et il doit 20 000 \$, à 17 %, sur un emprunt effectué pour acheter des actions de la compagnie Noverco inc. Son taux marginal d'imposition s'élève à 40 %
- Calculez le rendement après impôts sur les obligations d'épargne.
 - Calculez le coût avant impôts de son emprunt personnel.
 - Calculez le coût après impôts de son emprunt aux fins d'investissements.
 - Formulez des recommandations quant à ses emprunts et à ses investissements.
- 1.6. Monsieur Doré désire un revenu annuel à sa retraite de 50 000 \$ calculé en dollars d'aujourd'hui. S'il a l'intention de prendre sa retraite dans 20 ans, calculez le revenu annuel nécessaire à sa retraite s'il prévoit que le taux d'inflation annuel d'ici là sera de :
- 10 %
 - 8 %
 - 6 %
 - 4 %
- 1.7. Monsieur Doré possède un portefeuille d'actions qui vaut actuellement 50 000 \$. Quelle sera la valeur future de son portefeuille dans 20 ans, si le taux de rendement prévu est de :
- 6 %
 - 8 %
 - 10 %
 - 12 %
- 1.8. Monsieur Doré possède un REÉR qui vaut actuellement 60 000 \$. Il prévoit effectuer des contributions de 9 000 \$ par année pendant les quinze prochaines années. Calculez la valeur future de son REÉR si le rendement annuel obtenu est de :
- 6 %
 - 8 %
 - 10 %
 - 12 %
- 1.9. Madame Gingras a déposé dans un compte d'épargne 1 500 \$ par année pendant 10 ans. Quel est le montant accumulé si le taux de rendement annuel a été de
- 3 %
 - 5 %
 - 7 %
 - 10 %

- 1.10. À partir des données du problème 1.4., établissez des moyennes de consommation en pourcentages, telles qu'établies par Statistique Canada, et comparez-les aux données de Monsieur Laprade. Auriez-vous des recommandations à lui formuler ?
- 1.11. Complétez, à partir de vos données personnelles ou de celles d'un ami ou d'un parent, le formulaire de renseignements personnels.
- 1.12. Complétez, à partir de vos données personnelles ou de celles d'un ami ou d'un parent, un bilan personnel. Auriez-vous des recommandations à formuler? Inspirez-vous des questions qui suivent le bilan personnel dans le texte du présent chapitre.
- 1.13. Complétez, à partir de vos données personnelles ou de celles d'un ami ou d'un parent, un état des sources et emplois de fonds. Calculez des moyennes de consommation en pourcentages et comparez-les à celles de Statistique Canada au tableau 1.1. Auriez-vous des recommandations à formuler?

CAS

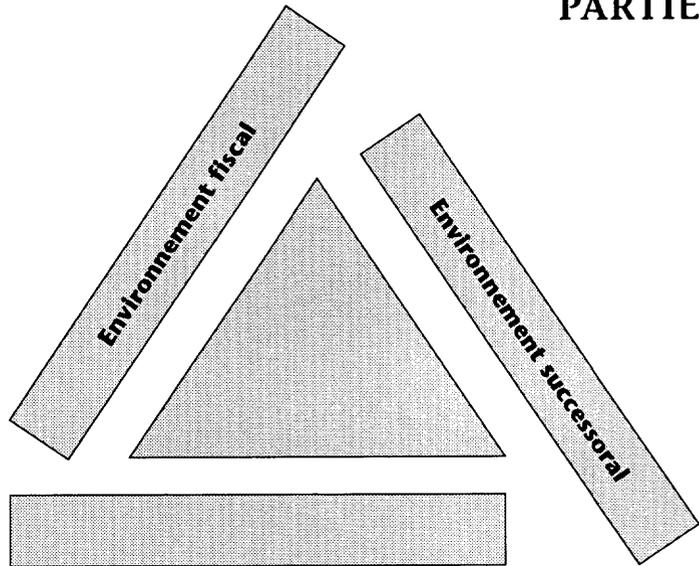
UNE RETRAITE DORÉE POUR MONSIEUR S. TURGEON

Monsieur S. Turgeon est âgé de 30 ans et il désire prendre sa retraite à l'âge de 55 ans. Il prévoit que le taux annuel d'inflation sera de 4 % par année d'ici là. Il estime qu'à sa retraite, un revenu mensuel de 5 000 \$ avant impôts et en dollars d'aujourd'hui suffirait pour subvenir à ses besoins. Actuellement, il possède un portefeuille d'actions évalué à 10 000 \$ et pense qu'il peut en obtenir un rendement avant impôts de 12 %. Il estime que son taux d'imposition sera de 35 %. Il a aussi accumulé dans un REÉR une somme de 7 000 \$ et prévoit obtenir un rendement moyen de 10 %. Il prévoit ajouter dans son REÉR, chaque année, d'ici sa retraite, un montant de 2 000 \$ et obtenir le même rendement moyen de 10 %.

Il a un régime enregistré de pension chez son employeur dont il pourra retirer des contributions évaluées à 1 500 \$ par mois. Il se demande s'il devrait épargner une somme supplémentaire à chaque année pour réaliser son indépendance financière à 55 ans.

Pourriez-vous l'aider ?

PREMIÈRE PARTIE



SOMMAIRE

- Chapitre 2 **La fiscalité des particuliers**
- Chapitre 3 **Les abris fiscaux**
- Chapitre 4 **Les assurances, les testaments et les rentes**

Nous avons expliqué au chapitre précédent ce qu'est la planification financière et quel en est son objet. Dans cette première partie, nous allons expliquer en quoi consistent les environnements fiscal et successoral, et comment en ayant une meilleure connaissance de ceux-ci, un particulier pourra minimiser leurs impacts négatifs sur sa situation financière.

La fiscalité des particuliers

SOMMAIRE

2.1. Les systèmes fiscaux canadien et québécois

2.1.1. Le système fiscal canadien

2.1.2. Le système fiscal québécois

2.2. Le calcul du revenu total

2.2.1. Les revenus d'emplois

2.2.2. Les revenus de placements

2.2.3. Les revenus nets d'un travail indépendant

2.2.4. Les autres revenus

2.3. Le calcul du revenu imposable

2.3.1. Les déductions du revenu total

2.3.2. Les déductions du revenu net

2.4. Le calcul des impôts à payer

2.4.1. Les crédits d'impôt

2.4.2. Les taux d'imposition

2.4.3. Les impôts à payer

Annexe A Déclaration de revenus fédérale des particuliers du Québec 1998

Annexe B Déclaration de revenus détaillée du Québec 1998

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- connaître les composantes du revenu total d'un particulier ;
- établir le revenu net et le revenu imposable ;
- connaître les déductions du revenu total et du revenu net ;
- connaître les crédits d'impôt ;
- connaître et comparer les taux d'imposition qui régissent les particuliers ;
- calculer un gain ou une perte en capital ;
- calculer l'impôt à payer sur un revenu de dividende ;
- distinguer le régime d'imposition des dividendes, des intérêts et des autres catégories de revenus ;
- établir l'impôt à payer par un particulier ;
- comparer les taux d'imposition des intérêts, des dividendes et des gains en capital ;
- expliquer comment passer du revenu total au revenu disponible ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre.

Autres revenus	Revenus d'emplois
Crédit d'impôt pour dividendes	Revenus d'intérêts
Crédits d'impôt personnels	Revenus d'un travail indépendant
Déductions du revenu net	Revenus de dividendes
Déductions du revenu total	Revenus de location
Environnement fiscal	Revenus de placement
Exercice financier	Revenus exemptés
Fiscalistes	Revenus favorisés
Fiscalité	Revenus pleinement imposés
Gains en capital	Taux combinés
Pertes en capital	Taux d'imposition
Revenu disponible	Taux effectif fédéral
Revenu imposable	Taux marginal
Revenu net	Taux moyen
Revenu total	

Comme nous l'avons vu au chapitre précédent, la connaissance de l'environnement fiscal amène un particulier à mieux contrôler cet environnement et à réduire ses impôts à payer. Dans le présent chapitre, qui constitue la première étape de la planification fiscale, nous abordons la fiscalité des particuliers. La seconde étape, qui concerne les abris fiscaux, fera l'objet du chapitre 3.

Le but de ce chapitre consiste à amener le lecteur à distinguer les catégories de revenus, à connaître les déductions et les crédits d'impôt, puis à établir le revenu imposable et le revenu disponible d'un particulier.

2.1. LES SYSTÈMES FISCAUX CANADIEN ET QUÉBÉCOIS

L'environnement fiscal des particuliers canadiens et québécois est un sujet de plus en plus complexe ; aussi une connaissance minimale de cet environnement s'avère essentielle à la réalisation d'une bonne planification financière. La somme de ces connaissances se nomme la *fiscalité*. L'objectif de la fiscalité est de minimiser l'impact des impôts sur les revenus et les biens des particuliers. L'atteinte de cet objectif est d'autant plus difficile pour le particulier du Québec, puisqu'il doit connaître deux systèmes d'imposition des revenus et des biens, soit le système canadien et le système québécois. En effet, contrairement aux citoyens des autres provinces, les Québécois doivent connaître et respecter les exigences de deux lois différentes et remplir chaque année deux formulaires de déclaration de revenus. En outre, depuis quelques années, les différences entre les deux systèmes tendent à s'accroître, alors qu'elles devraient s'amenuiser.

2.1.1. LE SYSTÈME FISCAL CANADIEN

L'impôt sur le revenu des particuliers existe au Canada depuis 1917, année où le gouvernement canadien adoptait une loi temporaire, soit la *Loi de l'impôt de guerre sur le revenu*. Cette mesure « temporaire » n'a jamais disparu et, depuis lors, tous les Canadiens paient des impôts sur leurs revenus. En 1948, une nouvelle loi, appelée *Loi de l'impôt sur le revenu*, est adoptée par le Parlement canadien. Cette loi sera amendée à plusieurs reprises puis modifiée en profondeur en 1971.

C'est à ce moment que le gouvernement canadien introduit la notion de gain et de perte en capital et qu'il instaure un régime d'imposition des gains en capital. En contrepartie, il abolit l'imposition des dons et supprime l'impôt sur les droits successoraux. La loi fédérale se divise en deux parties : la *Loi de l'impôt sur le revenu* et les *Règles de 1971 concernant l'application de l'impôt sur le revenu*. Ces règles transitoires ont permis de faciliter le passage de la loi antérieure à 1972 à la loi actuelle.

La *Loi de l'impôt sur le revenu* est modifiée fréquemment par les propositions contenues dans chacun des discours du ministre des Finances. Ces propositions doivent être discutées et votées en Chambre par la majorité des députés avant d'être appliquées. Le gouvernement fédéral, par l'intermédiaire de Revenu Canada, publie des textes pour renseigner les particuliers sur les changements apportés à la loi et à son interprétation. Parmi ceux-ci mentionnons :

- les *Bulletins d'interprétation*, qui précisent comment le Ministère interprète et applique la loi ;
- les *Circulaires d'information*, qui renseignent sur les aspects administratifs de la loi comme les formulaires de déclaration de revenus, les procédures à suivre pour les remplir, les avis d'opposition, etc. ;

- les *Décisions anticipées en matière d'impôt sur le revenu* qui apportent des réponses quant à l'application de la loi dans des cas particuliers.

La jurisprudence, ou l'ensemble des décisions des tribunaux, sert aussi de guide quant à l'interprétation de la loi par Revenu Canada.

2.1.2. LE SYSTÈME FISCAL QUÉBÉCOIS

De 1917 à 1953, les Québécois paient leurs impôts uniquement au gouvernement fédéral en se servant d'un seul formulaire. En 1954, le gouvernement du Québec décide de percevoir lui-même ses impôts et, depuis ce temps, les Québécois sont les seuls au Canada à produire deux déclarations de revenus et à payer des impôts à la fois à Revenu Canada et à Revenu Québec. Dans le cas des autres provinces canadiennes, Revenu Canada perçoit les impôts aux niveaux provincial et fédéral et redistribue à la province concernée sa part des impôts prélevés qui lui revient.

La loi de l'impôt du Québec, tout comme la loi fédérale, comporte deux volets : la *Loi sur les impôts* et la *Loi concernant l'application de la Loi sur les impôts*. Le second volet correspond à peu de chose près à la deuxième partie de la loi fédérale qui porte sur les *Règles transitoires de 1971*. Jusqu'en 1973, les deux lois de l'impôt, au fédéral et au Québec, sont à peu près identiques.

Toutefois, le gouvernement québécois a refusé à plusieurs reprises de modifier sa loi dans le même sens que le gouvernement fédéral, notamment en ce qui a trait :

- à l'indexation des exemptions personnelles au coût de la vie en 1974;
- à l'abolition de l'impôt sur les dons et les droits successoraux, qui n'a été réalisée qu'en 1985 ;
- à l'harmonisation de ses paliers de taux d'imposition avec ceux de Revenu Canada en 1988.

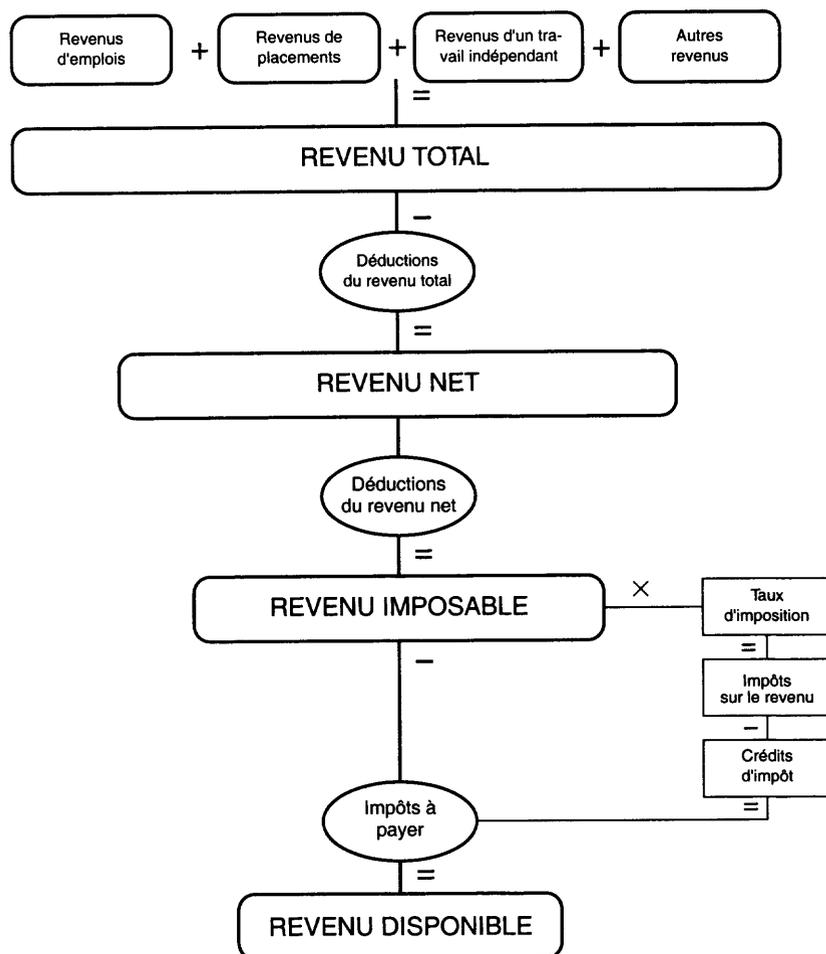
Cette absence d'harmonisation entre les lois fédérale et du Québec crée pour les particuliers québécois et les spécialistes de la question - les *fiscalistes* - de nombreux casse-tête et des tracasseries administratives.

Depuis 1982, Revenu Québec publie, comme Revenu Canada, des bulletins d'interprétation de ses lois intitulés *Interprétation Revenu Québec*. Ces bulletins comportent deux parties : la première concerne les taxes à la consommation (vente, essence, repas, etc.), et la seconde l'application des lois de l'impôt, du régime des rentes du Québec et de l'assurance-maladie.

2.2. LE CALCUL DU REVENU TOTAL

Chaque année, les Québécois doivent donc remplir deux formulaires de déclaration de revenus, l'un pour Revenu Canada et l'autre pour Revenu Québec. Ces formulaires serviront à établir l'impôt à payer à chaque palier de gouvernement. La figure 2.1 illustre les principales étapes qui mènent à la détermination des impôts à payer ainsi que le passage du revenu total au revenu disponible.

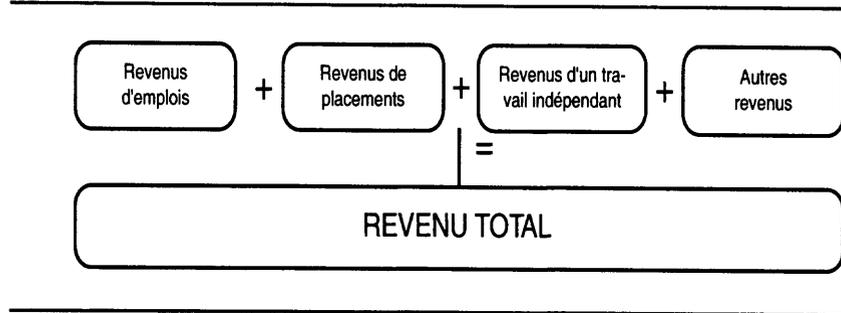
FIGURE 2.1
Le passage du revenu total au revenu disponible



La première étape consiste à déterminer le *revenu total* qui comprend les catégories de revenus suivantes :

- les revenus d'emplois ;
- les revenus de placements ;
- les revenus nets d'un travail indépendant ;
- les autres revenus.

FIGURE 2.2
Le calcul du revenu total



Le lecteur pourra utiliser les annexes A et B (voir à la fin du chapitre) pour suivre le processus de détermination du revenu total, du revenu net, du revenu imposable et des impôts à payer. Ces annexes reproduisent des formulaires de déclaration de revenus au fédéral et au Québec.

2.2.1. LES REVENUS D'EMPLOIS

Les *revenus d'emplois* d'un particulier seront généralement déclarés à partir de feuillets (T4, T4A au fédéral, Relevés 1 au Québec) émis par les employeurs. Ces revenus correspondent aux gains bruts avant les déductions effectuées par l'employeur telles que :

- le régime de retraite de l'employeur ;
- le régime d'assurance offert par l'employeur ;
- les cotisations à l'assurance-chômage, au régime des rentes du Québec ou au régime de pensions du Canada ;
- les déductions à la source d'impôt fédéral et provincial ;
- etc.

En plus des salaires, les revenus d'emplois comprennent les commissions, les pourboires, les allocations de formation, les gratifications (l'usage personnel d'une automobile fournie par l'employeur, des prêts sans intérêt ou à intérêt réduit, etc.).

2.2.2. LES REVENUS DE PLACEMENTS

Les *revenus de placements* sont aussi appelés revenus de biens. Voici les principales sources :

- les revenus d'intérêts ;
- les revenus de dividendes ;
- les gains en capital ;
- les revenus nets de location ;
- les revenus nets d'associés commanditaires de sociétés en commandite. Cette dernière catégorie de revenus sera traitée au chapitre 3.

Les *revenus d'intérêts* d'un particulier seront généralement déclarés à partir de feuillets (T5 au fédéral, Relevés 3 au Québec) émis par les institutions financières. Les revenus d'intérêts proviennent de placements dans des titres de créance (obligations, dépôts à terme, bons du Trésor, etc.) et sont imposés au même titre que les revenus d'emplois. Depuis l'année d'imposition 1990, la loi exige qu'ils soient déclarés chaque année, même s'ils n'ont pas été encaissés. Auparavant, il était possible de déclarer, tous les trois ans, les revenus d'intérêts non encaissés, sur des obligations d'épargne et des dépôts à terme à intérêts composés.

Les *revenus de dividendes* d'un particulier seront généralement déclarés à partir de feuillets (T5 au fédéral, Relevés 3 au Québec) émis par les compagnies. Les revenus de dividendes proviennent de placements dans des titres de propriété (actions privilégiées et actions ordinaires). Dans le cas de dividendes reçus de compagnies canadiennes, ceux-ci sont imposés à des taux réduits puisqu'une fois déclarés, les actionnaires doivent les majorer de 25 % ; toutefois, ils jouissent d'un crédit d'impôt. Ce crédit d'impôt est accordé aux actionnaires en vertu du fait que la compagnie a déjà payé des impôts sur ses bénéfices. (Nous verrons le fonctionnement des crédits d'impôt à la section 2.4.1.)

Les revenus de dividendes sont des revenus favorisés sur le plan fiscal, à cause du crédit d'impôt, par rapport aux revenus d'intérêts qui sont pleinement imposés. On estime que le rendement avant impôts en pourcentage sur intérêts doit être environ 1,3 fois plus élevé qu'un rendement avant impôts sur dividendes pour que le rendement après impôts soit équivalent. Précisons que les dividendes de compagnies étrangères ne bénéficient pas de ce traitement fiscal et sont imposés comme des intérêts. Nous illustrons, au tableau 2.1 la relation qui existe entre les deux catégories de revenus, pour un particulier qui serait imposé au taux le plus élevé.

TABLEAU 2.1
Rendements équivalents avant impôts de revenus d'intérêts et de dividendes

<i>Taux de rendement sur dividendes (%)</i>	<i>Taux de rendement équivalent sur intérêts (%)</i>
6	7,8
7	9,1
8	10,4
9	11,7
10	13,0
11	14,3
12	15,6

EXEMPLE 2.1

Monsieur Lavigueur est imposé au taux maximum. Il possède des actions de BCE inc. qui procurent un dividende de 6 % par année, et des obligations d'épargne du Québec qui lui rapportent 10,5 %. Il vous demande de calculer le rendement équivalent des deux placements avant impôts.

Solution

À la lecture du tableau 2.1, nous pouvons constater qu'un revenu de dividendes de 6 % est équivalent à un revenu d'intérêts de 7,8 %. Les actions ordinaires sont donc favorisées puisqu'elles rapportent davantage. De plus, si le prix des actions de BCE inc. augmente de 3 % par année, le rendement total équivalent passe à 10,8 % par année (7,8 % + 3 %).

Les *gains en capital* comprennent habituellement tous les gains réalisés à la vente de placements en actions, en obligations, en oeuvres d'art et en placements immobiliers. Il y a gain en capital lorsque le prix de disposition (prix de vente) est supérieur au coût d'acquisition (prix d'achat). Les *pertes en capital* (lorsque le prix de disposition est inférieur au coût d'acquisition) ne se déduisent pas des autres sources de revenus d'un particulier, mais des gains en capital seulement. Celles-ci pourront être reportées sur les trois années précédentes jusqu'à concurrence du gain en capital de ces années et, si cela est insuffisant, elles se déduiront des futurs gains en capital sans limite de temps.

EXEMPLE 2.2

Monsieur Lavigneur possède 100 actions de BCE inc. qu'il a payées 30 \$ chacune plus des frais de commission du courtier de 125 \$. Il les revend, trois ans plus tard, à 45 \$ l'unité. Les frais de commission du courtier s'élèvent à 200 \$. Quel est son gain en capital ?

Solution

Le prix d'acquisition est de $30 \$ \times 100 \text{ actions} + 125 \$$ de commission pour un total de 3 125 \$. Le prix de disposition est de $45 \$ \times 100 \text{ actions} - 200 \$$ de commission pour un total de 4 300 \$. Le gain en capital est donc de $4\,300 \$ - 3\,125 \$$, soit 1 175 \$.

Les gains en capital provenant de la vente d'une résidence personnelle sont des sources de revenus qui sont totalement exemptes d'impôt. Cette exemption peut atteindre 500 000 \$ dans le cas de biens agricoles admissibles (terres, bâtiments, actions d'une corporation agricole familiale) et dans le cas de gains réalisés à la vente des actions d'une corporation exploitant une petite entreprise.

Un particulier qui réalise un gain en capital se voit quand même favorisé puisqu'il doit inclure dans ses revenus de placements les trois quart seulement du gain en capital et non la totalité. Les gains en capital imposables, au même titre que les dividendes, sont considérés comme des revenus favorisés sur le plan fiscal, car ils sont moins imposés que les autres catégories de revenus.

Le budget fédéral du 22 février 1994 annonçait l'élimination de l'exemption de 100 000 \$ sur les gains en capital. Les gains en capital réalisés après cette date seront imposés, c'est-à-dire que 75 % du gain en capital s'ajoutera au revenu du particulier. Toutefois, le budget proposait que les gains en capital courus ou accumulés au 22 février 1994 restent admissibles à l'exemption.

Pour bénéficier de cette dernière, un particulier devait produire un choix avec sa déclaration de revenus de 1994, complétée au plus tard le 30 avril 1995. Un particulier qui aura produit ce choix à l'égard d'un bien sera considéré comme ayant vendu ce bien pour un produit égal au montant désigné. Ce montant ne pourra être inférieur au prix de base rajusté du bien (son coût d'acquisition), ni supérieur à sa juste valeur marchande au 22 février 1994.

EXEMPLE 2.3

Monsieur Lavigueur n'a pas encore profité de son exemption de 100 000 \$ sur les gains en capital. Il possède 100 actions de BCE inc. qui lui coûtent 31,25 \$ chacune (Prix de base rajusté de 3 125 \$). Le 22 février 1994, ces actions se transigeaient à la fermeture de la Bourse de Montréal à 47,25 \$ chacune. S'il choisit la juste valeur marchande du bien, quel est son gain en capital admissible à l'exemption ? S'il vend ces actions deux ans plus tard à 55,25 \$ chacune, quel montant de son gain en capital s'ajoutera à ses revenus de placement ?

Solution

Le gain en capital admissible à l'exemption sera de 1 600 \$ (4 725 \$ - 3 125 \$). Deux ans plus tard, le gain en capital sera calculé à partir du nouveau prix de base rajusté 47,25 \$ et sera de 800 \$ (5 525 \$ - 4 725 \$). Le gain en capital imposable sera de 600 \$ (800 \$ x 75 %) En produisant ce choix dans sa déclaration de revenus de 1994, il aura évité qu'un gain en capital imposable de 1 200 \$ (1 600 \$ X 75 %) s'ajoute à ses revenus de placement.

Les biens suivants pouvaient faire l'objet de ce choix :

- actions de compagnies, cotées en bourse ou non;
- participations dans des sociétés de personnes ou en commandite;
- immeubles à revenus;
- chalet ou résidence secondaire;
- terrains;
- œuvres d'art.

Il était donc très important d'évaluer de la façon la plus précise possible les biens visés par ce choix. Les particuliers n'étaient pas obligés de choisir de déclarer les gains en capital courus au 22 février 1994. Cependant, lors de la revente des biens visés, l'impôt devra être payé sur la totalité du gain en capital imposable si le choix n'avait pas été exercé. Par contre, si le bien visé a fait l'objet d'un choix, le gain en capital imposable sera réduit, puisque le prix de base rajusté (ou le coût d'acquisition présumé) du bien visé est majoré du gain en capital déclaré dans le choix.

Le budget fédéral du 28 février 2000 a ramené de 75 % à 66²/₃% le taux d'inclusion des gains en capital au revenu imposable des particuliers. Le gouvernement fédéral, dans son *Énoncé économique et mise à jour budgétaire 2000* émis le 18 octobre 2000, propose maintenant d'aller plus loin et de ramener le taux d'inclusion des gains en capital à 50% à compter du 18 octobre 2000.

Trois taux d'inclusion différents s'appliqueront en 2000:

- pour la période du 1^{er} janvier au 27 février, le taux d'inclusion sera de 75%;
- pour la période du 28 février au 17 octobre, le taux d'inclusion sera de 66²/₃%;
- pour la période du 18 octobre au 31 décembre, le taux d'inclusion sera de 50%;

Les **revenus nets de location** proviennent des capitaux investis dans des immeubles. Tout particulier qui possède un immeuble locatif devra déclarer le montant total des revenus de location, en déduire les dépenses occasionnées par la possession de l'immeuble (intérêts sur hypothèque, entretien, taxes foncières, assurances, chauffage, électricité, etc.) et ajouter à ses autres sources de revenus le revenu net de location. Si un particulier

EXEMPLE 2.4

Monsieur Lavigueur possède un immeuble de trois logements et occupe, pour son usage personnel, l'un d'eux. Ses revenus de location bruts ont été de 15 000 \$ pour l'année 1990. Voici quelles ont été les dépenses d'exploitation :

Chauffage	3 000 \$
Électricité	500 \$
Intérêts sur hypothèque	8 000 \$
Assurances	1 000 \$
Taxes foncières	3 000 \$
Entretien	2 500 \$

Calculez le montant des revenus de location nets à ajouter à ses autres sources de revenus.

Solution

Le total des dépenses se chiffre à 18 000 \$. On doit soustraire la portion pour usage personnel qui se situe au tiers de 18 000 \$, soit 6 000 \$. Le revenu net de location est égal aux revenus bruts de 15 000 \$ moins la portion des dépenses admissibles de 12 000 \$ (18 000 \$ - 6 000 \$), soit 3 000 \$.

2.2.3. LES REVENUS NETS D'UN TRAVAIL INDÉPENDANT

Les *revenus nets d'un travail indépendant* sont aussi appelés revenus d'entreprise et de profession. Les principales catégories sont :

- les revenus nets d'entreprise ;
- les revenus nets de profession libérale ;
- les revenus nets d'agriculture ;
- les revenus nets de pêche ;
- les revenus nets de travail à commissions.

Comme dans le cas des revenus de location, le particulier qui déclare de tels revenus devra distinguer les revenus bruts des revenus nets. Ce sont ces derniers qui s'ajouteront au revenu total du particulier. Toutes ces sources de revenus proviennent de l'exploitation d'une entreprise à propriétaire unique ou d'une société de personnes. Contrairement aux autres sources de revenus, les revenus d'un travail indépendant sont déclarés non pas sur la base de l'année civile, mais sur la base de l'exercice financier de l'entreprise.

Par définition, un *exercice financier* couvre une période d'un an à partir de n'importe quelle date de l'année. L'exercice financier d'une entreprise qui débute le 1^{er} février prendra fin 365 jours plus tard, soit le 31 janvier. Si l'exercice financier débute le 1^{er} septembre, il prendra fin le 31 août.

Le particulier est imposé personnellement sur le revenu net de son entreprise individuelle pour l'exercice terminé au cours de l'année civile, et il avait le privilège de déterminer lui-même la date d'échéance de son exercice financier.

Le budget fédéral du 27 février 1995 élimine la possibilité de reporter l'impôt sur le revenu d'entreprise. Pour les exercices financiers débutant après 1994, les particuliers devront déclarer les revenus tirés d'une entreprise sur une base d'année civile (1^{er} janvier au 31 décembre). Cette mesure touche toutes les entreprises individuelles, les sociétés de

Le budget fédéral du 27 février 1995 élimine la possibilité de reporter l'impôt sur le revenu d'entreprise. Pour les exercices financiers débutant après 1994, les particuliers devront déclarer les revenus tirés d'une entreprise sur une base d'année civile (1^{er} janvier au 31 décembre). Cette mesure touche toutes les entreprises individuelles, les sociétés de professionnels et les sociétés de personnes. Elle fait aussi en sorte que les contribuables touchés devront déclarer leurs revenus provenant de deux exercices financiers. Celui de l'exercice courant et celui qui se termine le 31 décembre 1995. Pour un contribuable dont l'exercice financier se termine le 31 janvier 1995, il aurait à déclarer un total de 23 mois de revenus en 1995 (12 mois pour son exercice financier qui se termine le 31 janvier 1995 et 11 mois pour l'exercice financier additionnel qui va du 1^{er} février au 31 décembre 1995).

Une mesure d'allègement a été prévue et a pour effet d'étaler le revenu additionnel sur une période de 10 ans. Ainsi, 5 % du revenu supplémentaire sera inclus dans l'année 1995, 10 % dans chacune des années suivantes et 15 % dans la dernière année.

EXEMPLE 2.5

Monsieur Laramée est un jeune comptable qui avait choisi un exercice financier qui se terminait le 31 janvier 1995. Son entreprise lui rapporte 60 000 \$ par exercice financier (5 000 \$ par mois). Il a donc gagné, entre le 1^{er} février et le 31 décembre 1995, la somme de 55 000 \$ (5 000 \$ par mois multiplié par 11 mois). Il aurait donc à déclarer un revenu total de 115 000 \$ (60 000 \$ plus 55 000 \$) en 1995. Selon les mesures transitoires, quel montant aura-t-il à déclarer en 1995 et en 1996?

Solution

Le revenu additionnel est de 55 000 \$ en 1995, 5 % de ce montant en 1995 ou 2 750 \$ et 10 % en 1996 ou 5 500 \$. Le revenu total qu'il déclarera en 1995 sera de 62 750 \$ (60 000 \$ plus 2 750 \$) et 65 500 \$ en 1996 (60 000 \$ plus 5 500 \$).

2.2.4. LES AUTRES REVENUS

Les *autres revenus* comprennent les revenus de pensions suivants :

- les pensions de sécurité de la vieillesse (feuilles T4A[OAS] au fédéral et TPFA1, case B, au Québec) ;
- les prestations du régime de pensions du Canada (RPC) ou du régime des rentes du Québec (RRQ) (copie 2 des feuilles T4A(P) au fédéral et relevés 2, case C, au Québec) ;
- les prestations d'un régime de retraite privé (feuilles T4A au fédéral et relevés 2, case A, au Québec) ;
- les prestations d'un REÉR, d'un FERR (T4RSP et copie 3 des feuilles T4A au fédéral et relevés 2, case B, au Québec).

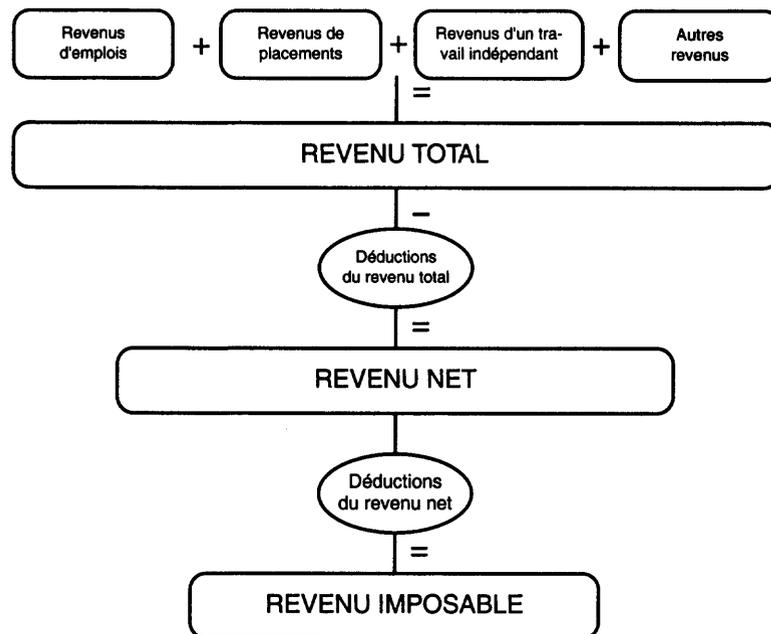
Les autres revenus comprennent aussi :

- les prestations d'assurance-emploi (copie 2 du feuillet T4E) ;
- les pensions alimentaires, les allocations de séparation ;
- les bourses d'études, de perfectionnement, de recherche, les récompenses ;
- les revenus divers (subventions, assistance sociale, indemnités d'accident de travail, etc.) ;
- le recouvrement de déductions pour un RÉAQ (régime d'épargne-actions du Québec) (cet élément de revenus sera traité au chapitre 3).

2.3. LE CALCUL DU REVENU IMPOSABLE

Nous avons déterminé que le revenu total d'un particulier provenait de quatre sources les revenus d'emplois, les revenus de placements, les revenus d'un travail indépendant et les autres revenus. Cependant, nous constatons qu'en soustrayant du revenu total les déductions du revenu total, nous obtenons le *revenu net*. De plus, pour obtenir le revenu imposable, nous devons soustraire du revenu net les déductions du revenu net (voir la figure 2.3).

FIGURE 2.3
Le passage du revenu total au revenu imposable



2.3.1. LES DÉDUCTIONS DU REVENU TOTAL

Le lecteur peut retrouver les *déductions du revenu total* à la page 2 des formulaires de déclaration de revenus du fédéral et du Québec aux annexes A et B à la fin du présent chapitre. Les principales déductions du revenu total au gouvernement fédéral sont :

- les cotisations à un régime de pension agréé (RPA) ;
- les cotisations à un régime enregistré d'épargne-retraite (REÉR) ;
- les cotisations annuelles syndicales, professionnelles et semblables (au fédéral seulement) ;
- les frais de garde d'enfants (au fédéral seulement) ;
- les frais de préposé aux soins ;
- les pertes déductibles au titre d'un placement d'entreprise (au fédéral seulement) ;
- les frais de déménagement ;
- les pensions alimentaires ou les allocations de séparation versées ;

- les frais financiers et d'intérêts ;
- les frais d'exploration et d'aménagement ;
- les autres dépenses d'emplois ;
- les autres déductions ;
- le remboursement des prestations de programmes sociaux.

Le formulaire de déclaration de revenus de Revenu Québec permet certaines déductions additionnelles du revenu total pour établir le revenu net ; ce sont :

- les déductions relatives à certains films ;
- les déductions relatives aux ressources ;
- les pertes admissibles à l'égard de placements dans une entreprise.

2.3.2. LES DÉDUCTIONS DU REVENU NET

Les *déductions du revenu net* permettront d'établir le revenu imposable du particulier. Parmi les principales déductions, mentionnons :

- les pertes d'entreprise et les pertes nettes en capital des années antérieures ;
- la déduction pour les gains en capital ;
- les déductions pour les résidents de régions éloignées ;
- les déductions supplémentaires.

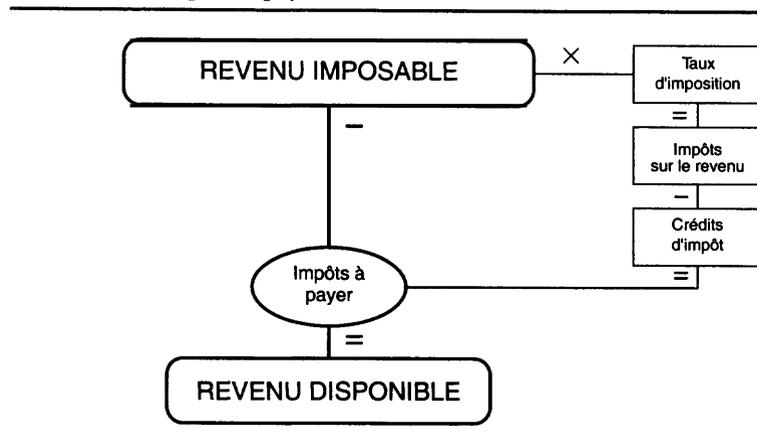
Le formulaire de déclaration de revenus de Revenu Québec permet certaines déductions additionnelles du revenu net pour établir le revenu imposable ; ce sont :

- la déduction admissible à l'égard d'investissements stratégiques (ces déductions concernant les abris fiscaux québécois feront l'objet du chapitre 3) ;
- les déductions pour prestations sociales.

2.4. LE CALCUL DES IMPÔTS À PAYER

En 1988, nous avons assisté à un changement majeur dans le calcul du revenu imposable : le remplacement des exemptions personnelles en crédits d'impôt personnels. Le remplacement de ces exemptions par des crédits d'impôt procure la même réduction d'impôt à tous les contribuables sans égard à leur revenu, ce qui rend le régime plus équitable pour les particuliers à faible revenu, mais moins favorable pour les particuliers à revenu moyen ou élevé. Nous illustrons, à la figure 2.4, le mécanisme du calcul des impôts à payer.

FIGURE 2.4
Le calcul des impôts à payer



Au tableau 2.2, nous démontrons l'effet des changements proposés sur la déclaration de revenus fédérale pour un contribuable qui aurait un revenu total de 37 000 \$.

TABLEAU 2.2
La déclaration de revenus au fédéral avant 1989 et depuis 1989

	<i>Avant 1989</i>	<i>Depuis 1989</i>
REVENUS		
Salaires	35 000 \$	35 000 \$
Intérêts	1 100	1 100
Allocations familiales	900	900
Revenu total	37 000 \$	37 000 \$
DÉDUCTIONS DU REVENU TOTAL		
Frais liés à un emploi	500	éliminé
Cotisations, chômage et RRQ	1 200	crédit
Cotisations de pension	3 500	3 500
Cotisations syndicales	300	300
Revenu net	33 500 \$	33 200 \$
DÉDUCTIONS DU REVENU NET		
Dons de charité	1 000	crédit
Frais d'étude	700	crédit
Exemption personnelle	6 000	crédit
Exemption du conjoint	5 000	crédit
Enfant de 16 ans	400	crédit
Enfant de 17 ans	400	crédit
Revenu imposable	20 000 \$	33 200 \$

Notons qu'un des effets du changement est d'augmenter, de façon considérable (plus de 50% dans ce cas-ci), le revenu imposable.

2.4.1. LES CRÉDITS D'IMPÔT

Les *crédits d'impôt* permettent à un particulier de réduire le montant des impôts à payer. Voici quels sont les principaux crédits d'impôt :

- le crédit personnel de base ;
- le crédit de personne mariée ;
- le crédit pour enfants et autres personnes à charge de moins de 18 ans (au Québec seulement) ;
- le crédit en raison d'âge, d'invalidité ;
- le crédit pour revenu de pension ;
- le crédit pour dons de charité ;
- le crédit pour frais médicaux ;
- le crédit pour frais de scolarité ;
- le crédit pour les cotisations au RRQ et à l'assurance-emploi;
- le crédit pour les cotisations au Fonds des services de santé (au Québec seulement) ;
- le crédit d'impôt sur dividendes ;
- les transferts de crédits d'un particulier à un autre ;
- le crédit d'impôt pour contributions politiques ;
- le crédit d'impôt à l'investissement (fédéral seulement) ;
- le crédit d'impôt relatif à un fonds de travailleurs (au Québec, le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec et FONDACTION, le fonds de développement pour la coopération et l'emploi de la CSN) ;
- le crédit d'impôt pour frais de garde d'enfants (au Québec seulement) ;
- le crédit d'impôt pour cotisations syndicales ou professionnelles (au Québec seulement) ;
- les autres crédits.

Les *crédits d'impôt personnels* sont définis, dans la *Loi fédérale de l'impôt sur le revenu*, comme égaux au produit obtenu par la multiplication du montant des exemptions personnelles reconnues et du taux de base pour l'année concernée. Le taux de base pour l'année 1994 est de 17 %. La formule (2.1) nous donne le calcul des crédits d'impôt en dollars.

$$\begin{array}{rcccl}
 \text{Crédits} & & & & \\
 \text{d'impôt} & & & & \\
 \text{personnels} & = & \text{Exemptions} & \times & \text{Taux} \\
 (\$) & & \text{personnelles} & & \text{de base} \\
 & & (\$) & & (\%) \\
 & & & & (2.1)
 \end{array}$$

EXEMPLE 2.6

Le montant d'exemptions personnelles de base reconnu à tous les particuliers était de 6 456 \$ en 1994. Le crédit d'impôt alloué sera de 6 456 \$ x 17 %, soit 1 097,52 \$.

Revenu Québec a adopté le même principe, mais avec des montants différents et un taux de base de 23 % depuis 1998.

Les crédits d'impôt ne sont pas remboursables pour les personnes qui n'ont aucun impôt à payer. Les crédits d'impôt sont partiellement indexés chaque année, sauf au Québec, selon l'indice des prix à la consommation. L'indexation entre en vigueur à partir d'une hausse excédant 3 % dans le taux d'inflation.

Le lecteur peut retrouver le calcul des crédits d'impôt à la page 3 du formulaire fédéral et à la page 3 du formulaire du Québec. Les deux formulaires sont présentés en annexe à la fin du chapitre.

À partir de 1994, la législation fiscale du Québec transforme la déduction pour frais de garde d'enfants en crédits d'impôt remboursables. Ainsi, pour un revenu familial de moins de 18 000 \$, le taux du crédit d'impôt remboursable en pourcentage des frais admissibles sera de 75 %. Il sera de 40 % pour un revenu familial de 50 000 \$ et de 26,4 % pour les familles qui ont un revenu de 69 000 \$ et plus.

Depuis 1986, les montants aux fins des crédits d'impôts personnels ont été partiellement indexés pour tenir compte des fluctuations de l'indice des prix à la consommation (IPC). Le budget fédéral du 28 février 2000 prévoit le rétablissement de la pleine indexation à partir du 1^{er} janvier 2000. Par exemple, le montant personnel de base passe à 7 231 \$, le montant en raison de l'âge à 3 531 \$ et le montant pour une personne mariée ou l'équivalent à 6 140 \$. Le budget du Québec du 14 mars 2000 retarde la pleine indexation au 1^{er} janvier 2003.

TABLEAU 2.3
Montant aux fins des crédits personnels au fédéral et au Québec, en 1998

	<i>Fédéral</i>	<i>Québec</i>
Montant personnel de base	6 456 \$	5 900 \$
Montant en raison de l'âge	3 482 \$ ¹	2200 \$ ²
Montant pour une personne vivant seule	néant	1050 \$ ²
Montant pour une personne mariée	5 380 \$	5 900 \$
Limite du revenu du conjoint	538 \$	0 \$
Équivalent pour une personne mariée	5 380 \$	s.o.
Montant pour une famille monoparentale	s.o.	1 300 \$
Enfants et autres personnes à charge de moins de 18 ans		
- Premier enfant	s.o.	2 600 \$
- Deuxième enfant	s.o.	2 400 \$
- Autres	s.o.	2 400 \$
- Limites du revenu gagné	s.o.	0 \$
Enfants et autres personnes à charge de 18 ans et plus		
- Premier enfant	s.o.	2 400 \$
- Autres	s.o.	2 400 \$
- Limites du revenu gagné	s.o.	0 \$
Enfants aux études postsecondaires (maximum de deux trimestres par année)	20 000 \$/mois	1 650 \$/trimestre
Frais de scolarité	Montant	Montant
Enfants et autres personnes à charge de 18 ans et plus souffrant d'un handicap physique	2 353 \$	5 900 \$
- Limites du revenu gagné	4 103 \$	0 \$
Montant pour adultes hébergeant leurs parents	s.o.	2 750 \$/parent
Cotisations au régime des rentes du Québec	Montant	Montant
Primes d'assurance-emploi	Montant	Montant
Montant pour revenus de pension (max.)	1 000 \$	1 000 \$
Frais médicaux (excédent du moindre de 1 614 \$ ou 3 % du revenu net au fédéral ou du revenu familial net au Québec)	Montant	Montant
Dons de charité (max. de 75 % du revenu net)	17 % de 1 \$ à 200 \$ 29 % excédent	Montant (max. 20% du revenu net)
Montant pour cotisations syndicales ou professionnelles	s.o.	Montant

1. À compter de 1994, peut être réduit de 15 % du revenu qui excède 25 921 \$.

2. Réduit de 15 % du revenu net du particulier qui excède 26 000 \$.

Le *crédit d'impôt pour dividendes* a été créé pour atténuer la double imposition des actionnaires de compagnies canadiennes. En effet, les compagnies doivent payer des impôts sur leurs bénéfices avant de pouvoir payer des dividendes à leurs actionnaires ; c'est pourquoi on accorde aux actionnaires un crédit d'impôt sur les dividendes reçus. Voici les différentes étapes de fonctionnement de ce système :

- 1) le dividende reçu est majoré de 25 % : le résultat devient le dividende imposable ;
- 2) le dividende majoré est multiplié par un crédit d'impôt égal à 13,33 % au fédéral et à 8,87 % au Québec (majoré à 9,85 % en 1999 et à 10,83 % pour 2000) ;
- 3) le crédit d'impôt obtenu est soustrait du total des impôts à payer ;
- 4) le dividende net obtenu après impôts est calculé en soustrayant du dividende reçu le total des impôts à payer.

EXEMPLE 2.7

Monsieur Lavigueur reçoit à chaque année, des obligations d'épargne qu'il détient, un chèque de 1 000 \$ du gouvernement du Québec. De plus, il reçoit quatre fois -par année un chèque de 250 \$ de dividendes de la compagnie BCE inc. Monsieur Lavigueur est imposé à un taux de 25 % au fédéral et de 24 % au provincial. Déterminez, à partir de ces données, quel sera le montant net après impôts.

Solution

	<i>Dividendes</i>	<i>Intérêts</i>
Montant reçu	1 000 \$	1 000 \$
Majoration du dividende (25 %)	250	s.o.
Montant imposable	<u>1 250 \$ (1)</u>	<u>1 000 \$</u>
Impôt fédéral à 25 %	313	250
Moins : Crédit d'impôt 13,33 % de (1)	<u>(167)</u>	<u>s.o.</u>
Impôt fédéral net	146 \$	250 \$
Impôt provincial à 24 %	300	240
Moins : Crédit d'impôt 8,87 % de (1)	<u>(111)</u>	<u>s.o.</u>
Impôt provincial net	189 \$	240 \$
Impôt total	<u>335 \$</u>	<u>490 \$</u>
Montant net après impôts (Montant reçu moins Impôt total)	<u>665 \$</u>	<u>510 \$</u>

2.4.2. LES TAUX D'IMPOSITION

Les *taux d'imposition* des particuliers, contrairement à ceux des entreprises, sont variables. Ils augmentent selon le revenu imposable. Celui-ci est calculé à partir du revenu total duquel on soustrait les déductions. Les taux d'imposition, au fédéral comme au Québec, ont été remaniés de façon majeure, à la suite du projet de réforme fiscale annoncé par le ministre des Finances, Monsieur Michael Wilson, le 18 juin 1987. En 1987, on dénombrait au fédéral dix taux d'imposition possibles qui variaient entre 6 et 34 %. Au Québec, on en comptait seize et les taux variaient de 16 à 26 %. Depuis 1988, le nombre de taux a été réduit à trois au fédéral et à cinq au Québec. Ils ont été réduits à trois au Québec à partir de l'année d'imposition 1998.

TABLEAU 2.4
Les taux d'imposition au fédéral en 2000

<i>Revenu imposable</i>	<i>Taux de base</i>	<i>Taux effectif</i>
0-30004\$	17%	14,20%
30 005-60 009 \$	25%	20,88%
60 010 \$ et plus*	29%	25,67%

* La surtaxe temporaire est à 5 % et passera à 4 % à compter du 1er janvier 2001.

Nous remarquons que le taux maximal de base, à la suite de la réforme de 1987, passe de 34 à 29 %. Toutefois, comme nous l'avons mentionné précédemment, le revenu imposable augmente considérablement par suite du remplacement des exemptions par des crédits d'impôt. Le taux effectif fédéral est calculé en ajoutant une surtaxe temporaire de 5 % de l'excédent des 12 500 \$ d'impôt à payer (Ce montant passe à 18 500 \$ au 1er juillet 2000.) et en appliquant un abattement de 16,5 % pour tenir compte de l'impôt du Québec. Si nous utilisons un taux unique de 5 % pour la surtaxe, le taux effectif fédéral se calcule de la façon suivante :

$$\text{Taux effectif fédéral (\%)} = \text{Taux de base fédéral} - \left[\frac{16,5 \% \times \text{Taux de base fédéral}}{\text{Taux de base fédéral}} \right] + \left[\frac{5 \% \times \text{Taux de base fédéral}}{\text{Taux de base fédéral}} \right] \quad (2.2)$$

EXEMPLE 2.8

Monsieur Tremblay a un revenu imposable de 60 009 \$. Son taux effectif sur la tranche de revenus qui excède 60 010 \$ sera le suivant :

Taux de base	29,00 %
Moins : Abattement du Québec (16,5 % × 29,0 %)	(4,78 %)
	<hr/> 24,22 %
Plus : Surtaxe temporaire (29,0 % 3 5,0 %)	1,45 %
Taux effectif	<hr/> <hr/> 25,67 %

TABLEAU 2.5
Les taux d'imposition au Québec, en 2000

<i>Revenu imposable</i>	<i>Taux de base</i>
0-26000\$	19%
26 001-52 000 \$	22,5 %
52 001 \$ et plus	25%

TABLEAU 2.6
Les taux d'imposition marginaux combinés au fédéral et au Québec,

<i>Revenu imposable</i>	<i>Taux combiné</i>
0-26 000\$	33,20 %
26 001-30 004 \$	36,70 %
30 005-52 000 \$	43,38 %
52 001-60 009 \$	45,88 %
60 010 \$ et plus	50,67 %

À la lecture du tableau précédent, nous constatons que les taux d'imposition augmentent rapidement et peuvent même dépasser 50%. À l'aide d'une bonne planification fiscale, le particulier pourra réduire son revenu imposable et son taux d'imposition. Il faut distinguer deux taux d'imposition : le taux moyen et le taux marginal.

Le *taux moyen* d'imposition constitue le pourcentage obtenu en divisant l'impôt total à payer par le revenu imposable.

$$\text{Taux moyen d'imposition (\%)} = \frac{\text{Impôt total (\$)}}{\text{Revenu imposable (\$)}} \times 100 \quad (2.3)$$

Le calcul de l'impôt total à payer devra toujours se faire à partir des taux s'appliquant à chaque tranche de revenus.

EXEMPLE 2.9

Monsieur Tremblay a un revenu imposable de 60 009 \$. L'impôt total qu'il devra acquitter, avant de tenir compte de ses crédits d'impôts personnels, sera calculé de la façon suivante :

<i>Tranche de revenus</i>	<i>Taux combiné</i>	<i>Impôts à payer</i>
0-26000\$	33,20%	8 632 \$
26 001-30 004 \$	36,70%	1 469 \$
30 005-52 000 \$	43,38%	9 541 \$
52 001-60 009 \$	45,88%	3 674 \$
Impôts à payer		23 316\$

Son taux moyen d'imposition se situe à 38,85 % (23 316 \$ divisé par 60 009 \$).

Le *taux marginal* d'imposition est le taux qui s'applique sur la dernière tranche de revenus d'un particulier.

$$\text{Taux marginal d'imposition (\%)} = \frac{\text{Impôt additionnel (\$)}}{\text{Revenu imposable additionnel (\$)}} \times 100 \quad (2.4)$$

EXEMPLE 2.10

Nous avons vu, dans l'exemple précédent, qu'un revenu imposable de 60 009 \$ correspondait à un taux moyen d'imposition de 38,85 %. Quel sera le taux marginal d'imposition sur des revenus d'intérêts additionnels de 1 000 \$?

Solution

En consultant la table des taux d'imposition combinés, nous trouvons que la dernière tranche de revenus de 1 000 \$ se situe entre 60 010 et plus. Le taux qui s'applique est donc de 50,67 %.

$$\frac{1\,000\ \$ \times 50,67\ \%}{1\,000\ \$} = \frac{506,70\ \$}{1\,000\ \$} = 50,67\ \%$$

Le taux marginal servira à calculer l'impôt à payer sur le revenu additionnel ou l'impôt économisé grâce à un abri fiscal.

2.4.3. LES IMPÔTS À PAYER

Les impôts à payer varieront selon la nature du revenu. Nous pouvons établir trois catégories de revenus :

- les revenus exemptés ;
- les revenus favorisés ;
- les revenus pleinement imposés.

Les revenus exemptés n'entraînent aucun impôt à payer. Comme nous l'avons déjà mentionné, le gain en capital réalisé lors de la vente de la résidence d'un particulier est totalement exempté d'impôt. Cette exemption ne vise qu'une seule résidence principale par famille, mais un particulier peut en profiter plus d'une fois. Parmi les autres revenus exemptés, mentionnons :

- les sommes ou les biens reçus provenant d'un cadeau, d'un don ou d'un héritage ;
- les sommes reçues d'une police d'assurance-vie dont le particulier est le bénéficiaire ;
- les sommes reçues d'une police d'assurance à la suite d'un accident, d'une maladie ou d'une invalidité ;
- les indemnités reçues de la Commission de santé et de sécurité au travail (CSST) ;
- les paiements d'assistance sociale ;
- les contributions d'un employeur à un régime de participation différée aux bénéfices (RPDB) en faveur d'un employé ;
- les gains provenant de jeux de hasard (loteries, courses de chevaux, etc.).

Les *revenus favorisés* bénéficient d'un taux d'imposition réduit. Les gains en capital imposables et les dividendes reçus de compagnies canadiennes constituent des revenus favorisés sur le plan fiscal.

Les *revenus pleinement imposés* comprennent les revenus d'emplois, d'intérêts, de pensions, de location et les revenus d'un travail indépendant. Tous ces revenus sont imposés selon les taux applicables.

TABLEAU 2.7
Taux d'imposition combinés par catégorie de revenus, en 2000

Taux d'imposition combinés

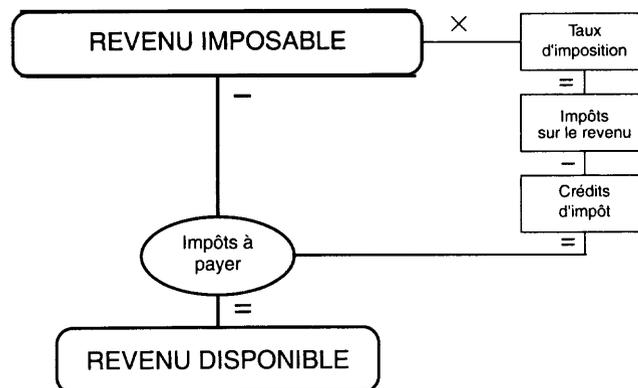
<i>Revenu imposable</i>	<i>Gains* en capital</i>	<i>Dividendes</i>
0-26000\$	22,24 %	17,11 %
26 001-30 004 \$	24,59 %	21,07 %
30 005-52 000 \$	29,06 %	29,91 %
52 001-60 009 \$	30,74 %	33,22 %
60 010 \$ et plus	33,95 %	37,95 %

* Après le 27 février 2000, les gains sont inclus à 66²/₃ % en capital.

Nous constatons que les revenus de dividendes sont imposés à des taux combinés beaucoup plus bas que les revenus pleinement imposés comme les intérêts. Une bonne planification fiscale permettra de favoriser les revenus de dividendes par rapport aux revenus d'intérêts. Les taux d'imposition des dividendes sont toujours plus bas que les taux d'imposition sur les gains en capital.

Enfin, on obtient le revenu disponible en soustrayant du revenu imposable les impôts à payer.

FIGURE 2.5
Le passage du revenu imposable au revenu disponible



La planification fiscale devra maximiser ce revenu en profitant des déductions du revenu total, des déductions du revenu net et des crédits d'impôt. Au chapitre suivant, nous présenterons les abris fiscaux liés aux déductions du revenu total.

Rappelons, en terminant, les principales stratégies pour maximiser le revenu disponible :

- la possibilité de réaliser des revenus exemptés d'impôts (gains en capital non imposables) ;
- la possibilité de générer des revenus favorisés (dividendes, gains en capital imposables) ;
- le fractionnement du revenu par le transfert de biens au conjoint et aux enfants.

QUESTIONS

1. Quel est l'objectif de la fiscalité.?
2. De quelle façon Revenu Canada renseigne-t-il les particuliers sur les changements à la loi de l'impôt?
3. Quelles sont les catégories de revenus qui font partie du revenu total ?
4. Que comprennent les revenus d'emplois ?
5. Que comprennent les revenus de placement ?
6. Expliquez la relation qui existe entre un revenu d'intérêts et un revenu de dividendes. Présentez un exemple en chiffres.
7. Quelle est la différence entre un gain en capital et un gain en capital imposable ?
8. Nommez les différentes catégories de revenus d'un travail indépendant.
9. Qu'est-ce qu'un exercice financier ?
10. Comment calcule-t-on le revenu net?
11. Comment calcule-t-on le revenu imposable?
12. Expliquez le mécanisme de calcul des impôts sur les dividendes. Quelle est la différence entre l'imposition des dividendes et l'imposition des intérêts ?
13. Comment passe-t-on du taux de base fédéral au taux effectif fédéral pour les contribuables québécois ?
14. Quelle est la différence entre le taux moyen et le taux marginal ?
15. Donnez des exemples de revenus exemptés d'impôts.
16. Donnez des exemples de revenus favorisés dans le calcul des impôts à payer.
17. Un particulier a un revenu imposable de 15 000 \$. Est-il plus avantageux pour lui de déclarer des gains en capital ou des dividendes ?
18. Comment calcule-t-on le revenu disponible?
19. À partir des éléments présentés dans le présent chapitre, énumérez les stratégies de planification fiscale pour minimiser les impôts à payer et maximiser le revenu disponible.

Tous les problèmes et les cas sont basés sur l'année d'imposition 1998 et les calculs doivent être arrondis au dollar près.

- 2.1. À partir des informations suivantes, calculez les revenus d'emplois, de placements, les autres revenus et le revenu total de Madame Beaugrand qui est divorcée et a un enfant de moins de 18 ans.

Revenus d'intérêts	1 500 \$
Revenus de salaires	23 000 \$
Gains en capital réalisés	2 000\$
Revenus de location bruts	15 000 \$
Pension alimentaire reçue	10 000 \$
Dividendes reçus de compagnies canadiennes	1 500 \$
Automobile fournie par l'employeur	4 000\$
Frais de scolarité remboursés par l'employeur	600 \$
Dépenses de location (50 % usage personnel)	12 000\$

- 2.2. À partir des informations précédentes, calculez le revenu net au fédéral et au Québec de Madame Beaugrand, si elle a profité des déductions suivantes :

Frais d'intérêts déductibles	1 200 \$
Primes versées à un REER	1 500 \$
Contributions au RRQ	650 \$
Cotisations à un RPA	2 000\$
Frais de garde d'enfants	1 500 \$

- 2.3. À partir des informations des problèmes 2.1 et 2.2 et des déductions suivantes, calculez le revenu imposable de Madame Beaugrand au fédéral et au Québec.

Frais de scolarité	600 \$
Contributions à l'assurance-emploi	775 \$
Dons de charité	250 \$
Déductions admissibles à un RÉAQ	2000\$

- 2.4. À partir du revenu imposable de Madame Beaugrand au fédéral et au Québec, calculé au problème précédent, déterminez l'impôt à payer au fédéral et au Québec en tenant compte des éléments suivants :

- exemption personnelle de base ;
- équivalent de personne mariée au fédéral seulement ;
- montant pour famille monoparentale au Québec seulement ;
- premier enfant à charge de moins de 18 ans d'une famille monoparentale ;
- cotisations au RRQ;
- cotisations à l'assurance-emploi;
- dons de charité ;
- crédit d'impôt pour dividendes.

2.5. À partir des informations du problème 2.4., calculez :

- le taux moyen d'imposition au fédéral ;
- le taux moyen d'imposition au Québec ;
- le taux marginal d'imposition au fédéral ;
- le taux marginal d'imposition au Québec ;
- les taux moyens et marginaux combinés au fédéral et au Québec.

2.6. Madame Boisjoli prévoit avoir les revenus et les dépenses suivantes en 1998 :

Revenus d'emplois	26 000 \$
Pertes nettes de location	1 000 \$
Revenus nets d'entreprise néant Revenus de pension	1 800 \$
Dividendes reçus des compagnies canadiennes	800 \$
Pension alimentaire payée	13 000 \$
Gains en capital réalisés	2 500 \$
Primes versées à un REER	2 000 \$

Calculez le revenu net au fédéral et au Québec.

2.7. En vous servant des données du problème précédent, calculez les impôts à payer au fédéral et au Québec. Madame Boisjoli est célibataire et vit seule.

2.8. Madame Beaubien vous demande de calculer le montant des impôts qu'elle aura à déboursier en 1998. Elle vous fournit les informations suivantes :

Célibataire vivant seule	1 050 \$
Primes d'assurance-chômage payées	134 \$
Contributions au RRQ	62 \$
Revenus d'emplois	5 683 \$
Frais d'intérêts	175\$
Revenus d'intérêts	5 195 \$
Dividendes reçus de compagnies canadiennes	30 \$
Frais médicaux	362 \$
Contributions admissibles à un REAQ	1 000 \$
Remboursement d'impôts fonciers (Québec)	19\$

2.9. Calculez le revenu total, le revenu net, le revenu imposable et les impôts à payer au fédéral et au Québec pour Monsieur Tétrault à partir des données suivantes :

Gains en capital réalisés	15 000 \$
Allocations familiales (Québec)	250 \$
Allocations familiales (fédéral)	800 \$
Intérêts reçus	1 250 \$
Dividendes reçus de compagnies canadiennes	1 000 \$
Revenus de pension (RRQ)	4 000\$
Revenus de pension (fédéral)	3 700 \$
Frais d'intérêts	500 \$
Dons de charité	150\$
Revenus de pension (employeur)	33 700 \$
Frais médicaux	2 400 \$
Perte nette de location	(9 500) \$

Monsieur Tétrault est âgé de 68 ans, il est veuf et a deux enfants à charge de 15 et 17 ans qui n'ont aucun revenu.

- 2.10. Monsieur Morin reçoit tous ses revenus sous forme de dividendes qui se chiffrent à 55 000 \$ par année. Calculez le montant d'impôt au fédéral et au Québec qu'il paiera si ses autres crédits d'impôt totalisent 5 000 \$.
- 2.11. Messieurs Boisvert et Lebrun ont respectivement un revenu imposable de 25 000 \$ et 50 000 \$. Ils reçoivent chacun une augmentation de salaire de 4 000 \$ en 1998.
- Calculez l'augmentation nette de chacun d'eux après impôts.
 - S'ils ont investi 3 500 \$ dans un REÉR, quelles seront les économies totales d'impôts réalisées ?
- Note : calculées sur la base du nouveau revenu imposable.

CAS

LES BELLES ROSES ENR.

Monsieur Rose possède l'entreprise Les belles roses enr. Son bénéfice net se situe à 100 000 \$ en 1998. Il est marié et a un enfant âgé de 13 ans et un autre de 18 ans. Son épouse n'a pas de revenu. Monsieur Rose a décidé de recourir à vos conseils. En fait, il vous demande de préparer une déclaration qui répondra aux questions suivantes :

- a) Quel sera le montant des impôts à payer au fédéral et au Québec en 1998, si ses crédits d'impôt sont les suivants :

	<i>Fédéral</i>	<i>Québec</i>
Base	1 098 \$	1 180 \$
Marié	915\$	1 180 \$
Enfant de moins de 18 ans	-	480 \$
Enfant de 18 ans et plus	-	480 \$

- b) Combien d'impôts devrait-il payer si son entreprise était incorporée, et s'il se payait un dividende égal au bénéfice net après impôts de sa compagnie ? Supposez un taux d'imposition combiné de 20% pour sa compagnie.
- c) Formulez les recommandations que vous jugez nécessaires pour minimiser le montant des impôts à payer.



T1 GÉNÉRALE 1998

Déclaration de revenus et de prestations

Identification

<p>Apposez ici votre étiquette personnalisée. Corrigez tout renseignement inexact. Si vous n'apposez pas d'étiquette, inscrivez ci-dessous vos nom et adresse en lettres majuscules.</p> <p>Prénom _____</p> <p>Nom légal _____</p> <p>Adresse _____ App. _____</p> <p>Ville _____</p> <p>Province ou territoire _____ Code postal _____</p>	<p style="text-align: right;">8</p> <p>Inscrivez votre numéro d'assurance sociale (NAS) s'il ne figure pas sur l'étiquette ou si vous n'apposez pas d'étiquette : _____</p> <p>Inscrivez votre date de naissance : _____ Année Mois Jour</p> <p>Votre langue de correspondance : _____</p> <p>Your language of correspondence: English <input type="checkbox"/> Français <input type="checkbox"/></p> <p>Si cette déclaration est celle d'une personne décédée, inscrivez la date du décès : _____ Année Mois Jour</p> <p>Votre état civil le 31 décembre 1998 (cochez une case seulement) : (lisez la section du guide intitulée « État civil »)</p> <p>1 <input type="checkbox"/> Marié(e) 2 <input type="checkbox"/> Conjoint de fait 3 <input type="checkbox"/> Veuf (veuve) 4 <input type="checkbox"/> Divorcé(e) 5 <input type="checkbox"/> Séparé(e) 6 <input type="checkbox"/> Célibataire</p> <p>Si vous avez coché 1 ou 2, inscrivez le NAS du conjoint s'il ne figure pas sur l'étiquette ou si vous n'apposez pas d'étiquette : _____</p> <p>Inscrivez le prénom de votre conjoint : _____</p> <p>Cochez ici si votre conjoint était travailleur indépendant en 1998 : 1 <input type="checkbox"/></p> <p>N'inscrivez rien ici _____</p>														
<p>Inscrivez votre province ou territoire de résidence le 31 décembre 1998 : _____</p> <p>Si vous étiez travailleur indépendant en 1998, inscrivez la province ou le territoire où se situait votre entreprise : _____</p> <p>Si vous êtes devenu résident du Canada ou avez cessé de l'être en 1998, donnez :</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">la date</td> <td style="text-align: center;">Mois</td> <td style="text-align: center;">Jour</td> <td style="text-align: center;">ou</td> <td style="text-align: center;">la date</td> <td style="text-align: center;">Mois</td> <td style="text-align: center;">Jour</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">d'entrée</td> <td style="text-align: center;"> </td> <td style="text-align: center;"> </td> <td style="text-align: center;"> </td> <td style="text-align: center;">de départ</td> <td style="text-align: center;"> </td> <td style="text-align: center;"> </td> </tr> </table>	la date	Mois	Jour	ou	la date	Mois	Jour	d'entrée				de départ			
la date	Mois	Jour	ou	la date	Mois	Jour									
d'entrée				de départ											

<p> Élections Canada (lisez le guide pour obtenir des précisions)</p> <p>Autorisez-vous Revenu Canada à communiquer à Élections Canada vos nom, adresse et date de naissance pour mettre à jour vos renseignements dans le Registre national des électeurs? Oui <input type="checkbox"/> 1 Non <input type="checkbox"/> 2</p> <p>Votre autorisation est requise chaque année. Ces renseignements ne serviront qu'à des fins électorales.</p>
--

<p>Demande du crédit pour la taxe sur les produits et services / taxe de vente harmonisée (TPS/TVH)</p> <p>Demandez-vous le crédit pour la TPS/TVH? (lisez le guide pour obtenir des précisions) Oui <input type="checkbox"/> 1 Non <input type="checkbox"/> 2</p> <p>Si <i>oui</i>, inscrivez le nombre d'enfants de moins de 19 ans le 31 décembre 1998 (s'il y a lieu) <input type="text"/> <input type="text"/></p> <p>Si <i>oui</i>, inscrivez le revenu net de votre conjoint selon la ligne 236 de sa déclaration (s'il y a lieu) <input type="text"/></p>
--

<p>Revenus de source étrangère</p> <p>En tant que résident du Canada, vous devez déclarer vos revenus de toutes sources, canadiennes et étrangères.</p>

<p>Veillez répondre à la question suivante</p> <p>Possédiez-vous ou déteniez-vous des biens étrangers dont le coût total dépassait 100 000 \$CAN à un moment quelconque en 1998? (Lisez la section du guide intitulée « Revenus de source étrangère » pour obtenir des précisions.)... 266 Oui <input type="checkbox"/> 1 Non <input type="checkbox"/> 2</p> <p>Si <i>oui</i>, remplissez et joignez le formulaire T1135.</p> <p>Si vous avez fait affaire avec une fiducie ou une société non résidente en 1998, lisez la section du guide intitulée « Revenus de source étrangère ».</p>
--

Le guide contient des renseignements précieux pour vous aider à remplir votre déclaration. Avant d'inscrire un montant sur une ligne, lisez le guide à la ligne correspondante pour en savoir plus.

Revenu total

Revenus d'emploi (case 14 de tous les feuillets T4)		101	
Commissions incluses à la ligne 101 (case 42 de tous les feuillets T4)	102		
Autres revenus d'emploi (lisez le guide à la ligne 104)		104+	
Pension de sécurité de la vieillesse (case 18 du feuillet T4A(OAS))		113+	
Prestations du Régime de pensions du Canada ou du Régime de rentes du Québec (case 20 du feuillet T4A(P))		114+	
Prestations d'invalidité incluses à la ligne 114 (case 16 du feuillet T4A(P))	152		
Autres pensions et pensions de retraite (lisez le guide à la ligne 115)		115+	
Prestations d'assurance-emploi (case 14 du feuillet T4E)		119+	
Montant imposable des dividendes de sociétés canadiennes imposables (remplissez et joignez l'annexe 4)		120+	
Intérêts et autres revenus de placements (remplissez et joignez l'annexe 4)		121+	
Revenus nets de société de personnes : commanditaires ou associés passifs (remplissez et joignez l'annexe 4)		122+	
Revenus de location	Bruts 160	Nets 126+	
Gains en capital imposables (remplissez et joignez l'annexe 3)		127+	
Pension alimentaire reçue	Total 156	Montant imposable 128+	
Revenus d'un REER (selon tous les feuillets T4RSP)		129+	
Autres revenus (lisez le guide à la ligne 130) Précisez :		130+	
Revenus d'un travail indépendant (lisez le guide à la section sur les lignes 135 à 143)			
Revenus d'entreprise	Bruts 162	Nets 135+	
Revenus de profession libérale	Bruts 164	Nets 137+	
Revenus de commissions	Bruts 166	Nets 139+	
Revenus d'agriculture	Bruts 168	Nets 141+	
Revenus de pêche	Bruts 170	Nets 143+	

Indemnités pour accidents du travail (case 10 du feuillet T5007)	144		
Prestations d'assistance sociale (lisez le guide à la ligne 145)	145+		
Versement net des suppléments fédéraux (case 21 du feuillet T4A(OAS))	146+		
Additionnez les lignes 144, 145 et 146		=	147+
Additionnez les lignes 101, 104 à 143 et 147			
Voici votre revenu total. 150=			

Revenu net

Facteur d'équivalence (case 52 de tous les feuillets T4 et case 34 de tous les feuillets T4A)	206		
Déduction pour régimes de pension agréés (case 20 de tous les feuillets T4 et case 32 de tous les feuillets T4A)		207	
Déduction pour REER (lisez l'annexe 7; joignez les reçus)		208+	
Déduction pour le Régime de pensions de la Saskatchewan (lisez le guide à la ligne 209)		209+	
Cotisations annuelles syndicales, professionnelles et semblables (selon les reçus et la case 44 de tous les feuillets T4)		212+	
Frais de garde d'enfants (remplissez et joignez le formulaire T778)		214+	
Frais de préposé aux soins (lisez le guide à la ligne 215)		215+	
Perte au titre d'un placement d'entreprise (lisez le guide à la ligne 217)			
	Brute 228	Déduction admissible 217+	
Frais de déménagement (lisez le guide à la ligne 219)		219+	
Pension alimentaire payée	Total 230	Déduction admissible 220+	
Frais financiers et frais d'intérêt (remplissez et joignez l'annexe 4)		221+	
Frais d'exploration et d'aménagement (remplissez et joignez l'annexe 4)		224+	
Autres dépenses d'emploi (lisez le guide à la ligne 229)		229+	
Autres déductions (lisez le guide à la ligne 232) Précisez :		232+	
Additionnez les lignes 207 à 224, 229 et 232.		233=	
Ligne 150 moins ligne 233 (si négatif, inscrivez « 0 »). Voici votre revenu net avant rajustements. 234=			
Remboursement des prestations de programmes sociaux (si vous avez déclaré des revenus aux lignes 113, 119 ou 146, lisez le guide à la ligne 235)		235-	
Ligne 234 moins ligne 235 (si négatif, inscrivez « 0 »)			
Voici votre revenu net. 236=			

N'inscrivez rien ici	172					171					
----------------------	-----	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--

Avant de nous faire parvenir votre déclaration, assurez-vous que vous avez joint ici tous les feuillets de renseignements, reçus, formulaires et annexes que vous devez joindre.

Revenu imposable

Inscrivez votre revenu net de la ligne 236

236

Déduction pour prêts à la réinstallation d'employés (case 37 de tous les feuillets T4)	248	
Déductions pour options d'achat d'actions et pour actions (cases 39 et 41 de tous les feuillets T4)	249 +	
Déductions pour autres paiements (si vous avez déclaré des revenus à la ligne 147, lisez le guide à la ligne 250)	250 +	
Pertes comme commanditaire d'autres années	251 +	
Pertes autres que des pertes en capital d'autres années	252 +	
Pertes en capital nettes d'autres années (1972 à 1997)	253 +	
Déduction pour gains en capital (lisez le guide à la ligne 254)	254 +	
Déductions pour les habitants de régions éloignées (remplissez et joignez le formulaire T2222)	255 +	
Déductions supplémentaires (lisez le guide à la ligne 256)	256 +	
Ajoutez les lignes 248 à 256. 257 =		
Ligne 236 moins ligne 257 (si négatif, inscrivez « 0 »)		
Voici votre revenu imposable. 260 =		

Crédits d'impôt non remboursables

Montant personnel de base (lisez le guide aux lignes 300 et 307)	Inscrivez 6 456,00 \$	300
Montant en raison de l'âge (si vous êtes né(e) en 1933 ou avant, lisez le guide à la ligne 301)	301 +	
Montant pour conjoint (lisez le guide à la ligne 303)		
Montant de base	5 918	00
Moins le revenu net de votre conjoint	-	
Montant pour conjoint (si négatif, inscrivez « 0 ») (maximum 5 380 \$) =		303 +
Équivalent du montant pour conjoint (remplissez et joignez l'annexe 5)	(maximum 5 380 \$)	305 +
Montant pour personnes à charge âgées de 18 ans ou plus et ayant une déficience (remplissez et joignez l'annexe 6)		306 +
Supplément des montants personnels (remplissez et joignez l'annexe 13)		307 +
Cotisations au Régime de pensions du Canada ou au Régime de rentes du Québec		
Cotisations d'employé (cases 16 et 17 de tous les feuillets T4; maximum 1 068,80 \$)	308 +	
Cotisations à payer pour le revenu d'un travail indépendant et pour d'autres revenus (remplissez et joignez l'annexe 8)	310 +	
Cotisations à l'assurance-emploi (case 18 de tous les feuillets T4; lisez le guide à la ligne 312)	312 +	
Montant pour revenu de pension (maximum 1 000 \$; lisez le guide à la ligne 314)	314 +	
Montant pour aidants naturels (remplissez et joignez l'annexe 12)	315 +	
Montant pour personnes handicapées (inscrivez 4 233 \$; lisez le guide à la ligne 316)	316 +	
Montant pour personnes handicapées transféré d'une personne à charge autre que votre conjoint	318 +	
Intérêts payés sur vos prêts étudiants (lisez le guide à la ligne 319)	319 +	
Frais de scolarité et montant relatif aux études (remplissez et joignez l'annexe 11)	323 +	
Frais de scolarité et montant relatif aux études transférés d'un enfant (lisez le guide à la ligne 324)	324 +	
Montants transférés de votre conjoint (remplissez et joignez l'annexe 2)	326 +	
Frais médicaux (lisez le guide à la ligne 330; joignez les reçus)	330	
Moins le montant le moins élevé : 1 614 \$ ou 3 % de la ligne 236	-	
Résultat partiel	=	
Moins le rajustement des frais médicaux (lisez le guide à la ligne 331)	331 -	
Partie déductible des frais médicaux (si négatif, inscrivez « 0 »)	=	332 +
Ajoutez les lignes 300, 301, 303 à 326 et 332		
(si ce total est plus élevé que le montant de la ligne 260, lisez le guide à la ligne 335)		335 =
Multipliez le montant de la ligne 335 par 17 % =		338
Dons : Remplissez l'annexe 9 pour calculer votre crédit d'impôt pour dons et joignez-la à votre déclaration.		
Inscrivez ici le montant de la ligne 9 de cette annexe.		349 +
Ajoutez les lignes 338 et 349. Utilisez ce montant pour calculer votre impôt fédéral sur l'annexe 1.		
Voici votre total des crédits d'impôt non remboursables. 350 =		

Remboursement ou solde dû

Impôt fédéral : Remplissez l'annexe 1 et inscrivez ici le montant de la ligne 15 ou de la ligne 37 de cette annexe, selon le cas 406 _____

Total de vos contributions politiques fédérales (joignez les reçus) 409 _____

Crédit d'impôt pour contributions politiques fédérales (selon le calcul dans le guide à la ligne 410) 410 _____

Crédit d'impôt à l'investissement (remplissez et joignez le formulaire T2038(IND)) 412 + _____

Crédit d'impôt relatif à un fonds de travailleurs Coût net 413 _____ Crédit admissible 414 + _____

Additionnez les lignes 410, 412 et 414. 416 = _____

Ligne 406 moins ligne 416 (si négatif, inscrivez = 0 =) 417 = _____

Impôt supplémentaire sur les paiements de revenu accumulé d'un REEE (remplissez et joignez le formulaire T1172) 418 + _____

Surtaxe fédérale des particuliers : Inscrivez le montant de la ligne 25 ou de la ligne 51 de l'annexe 1, selon le cas 419 + _____

Additionnez les lignes 417 à 419. Voici votre **Impôt fédéral net**. 420 = _____

Cotisations au Régime de pensions du Canada à payer pour le revenu d'un travail indépendant et pour d'autres revenus (selon l'annexe 8) 421 + _____

Remboursement des prestations de programmes sociaux (inscrivez le montant de la ligne 235) 422 + _____

Impôt provincial ou territorial (lisez le guide à la ligne 428) 428 + _____

Additionnez les lignes 420 à 428

Voici votre **total à payer**. 435 = _____

Impôt total retenu (selon tous les feuillets de renseignements) 437 _____

Transfert d'impôt pour les résidents du Québec (lisez le guide à la ligne 438) 438 - _____

Ligne 437 moins ligne 438 = _____

Abattement du Québec remboursable (lisez le guide à la ligne 440) 440 + _____

Paiement en trop au Régime de pensions du Canada (lisez le guide à la ligne 448) 448 + _____

Paiement en trop d'assurance-emploi (lisez le guide à la ligne 450) 450 + _____

Supplément remboursable pour frais médicaux (remplissez et joignez l'annexe 10) 452 + _____

Remboursement du crédit d'impôt à l'investissement (remplissez et joignez le formulaire T2038(IND)) 454 + _____

Crédit d'impôt de fiducie de la partie XII.2 (case 38 de tous les feuillets T3) 456 + _____

Remboursement de la TPS/TVH à l'intention des salariés et des associés (remplissez et joignez le formulaire GST 370) 457 + _____

Impôt payé par acomptes provisionnels (lisez le guide à la ligne 476) 476 + _____

Crédits d'impôt provinciaux ou territoriaux (lisez le guide à la ligne 479) 479 + _____

Additionnez les lignes 439 à 479

Voici votre **total des crédits**. 482 = _____

Ligne 435 moins ligne 482 = _____

Si le résultat est négatif, vous avez un **remboursement**.
 Si le résultat est positif, vous avez un **solde dû**.
 Inscrivez le montant dans l'espace approprié ci-dessous.

Une différence de moins de 2 \$ n'est ni exigée, ni remboursée.

Remboursement 484 _____

Solde dû 485 _____

Demande de dépôt direct (lisez le guide à la ligne 484)

Remboursement et crédit pour la TPS/TVH – N'inscrivez rien ici si vous utilisez déjà le dépôt direct et que vos renseignements n'ont pas changé. Pour demander le dépôt direct ou pour modifier les renseignements déjà fournis, joignez un chèque en blanc encodé et inscrivez-y « ANNULÉ » ou fournissez les renseignements demandés ci-dessous.

Numéro de la succursale (5 chiffres) 460 _____

Numéro de l'institution (3 chiffres) 461 _____

Numéro du compte (maximum de 12 chiffres) 462 _____

463 Cochez ici pour demander le dépôt direct, dans ce même compte, de votre prestation fiscale canadienne pour enfants et de certains versements provinciaux ou territoriaux qui y sont reliés.

Somme jointe 486 _____

Joignez à la page 1 un **chèque** ou un **mandat** à l'ordre du Releveur général. Faites votre paiement au plus tard le 30 avril 1999.

J'atteste que les renseignements donnés dans cette déclaration et dans tous les documents annexés sont exacts, complets et révèlent la totalité de mes revenus.

490 Professionnel de l'impôt payé pour remplir la déclaration :

Signez ici _____

Nom _____

Adresse _____

ind. rég. _____

Téléphone _____ Date _____ Téléphone _____

N'inscrivez rien ici

487 _____ 488 _____

Inscrivez votre **revenu imposable** (selon la ligne 260 de votre déclaration) _____ | 1

Partie 1 — Remplissez UNE des sections suivantes

SECTION I — Remplissez cette section si la ligne 1 ne dépasse pas 29 590,00 \$			
Inscrivez le montant de la ligne 1		x 17 % =	2
Continuez à la partie 2			

SECTION II — Remplissez cette section si la ligne 1 dépasse 29 590,00 \$ mais ne dépasse pas 59 180,00 \$			
Inscrivez le montant de la ligne 1		3	
Sur les premiers	- 29 590 00	4 l'impôt est de	5 030 00 5
Sur le reste (ligne 3 moins ligne 4)	=	x 26 % =	6
			7
Additionnez les lignes 5 et 6			
Continuez à la partie 2			

SECTION III — Remplissez cette section si la ligne 1 dépasse 59 180,00 \$			
Inscrivez le montant de la ligne 1		8	
Sur les premiers	- 59 180 00	9 l'impôt est de	12 724 00 10
Sur le reste (ligne 8 moins ligne 9)	=	x 29 % =	11
			12
Additionnez les lignes 10 et 11			
Continuez à la partie 2			

Partie 2 — Instructions

Utilisez soit la méthode A, soit la méthode B, mais non les deux, pour remplir le reste de cette annexe.

Utilisez la méthode A, à moins qu'une des situations suivantes s'applique à vous. Dans ce cas, utilisez la méthode B.

Pour en savoir plus, lisez la section du guide intitulée « Calcul de l'impôt fédéral ».

- rajustements d'impôt
- crédit d'impôt fédéral pour dividendes
- report d'impôt minimum
- crédit d'impôt pour emploi à l'étranger
- crédit fédéral pour impôt étranger
- crédit d'impôt à l'investissement supplémentaire
- impôt minimum
- crédit d'impôt fédéral sur les opérations forestières

Méthode A (lignes 13 à 25)

Impôt fédéral :

Inscrivez le montant de la ligne 2, 7 ou 12 ci-dessus, selon le cas

Total des crédits d'impôt non remboursables : inscrivez le montant de la ligne 350 de votre déclaration			13
	-		14
Impôt fédéral : ligne 13 moins ligne 14 (si négatif, inscrivez « 0 »)	=		15
Inscrivez ce montant à la ligne 406 de votre déclaration.			

Surtaxe fédérale des particuliers :

Inscrivez le montant de la ligne 15

Moins : 12 500 \$		x 3 % =	16
	- 12 500 00		
Résultat (si négatif, inscrivez « 0 »)	=	x 5 % =	17
Additionnez les lignes 16 et 17			18

Réduction de la surtaxe fédérale des particuliers : (si la ligne 15 égale ou dépasse 12 500 \$, inscrivez « 0 » à la ligne 24)

Montant de base		250 00	19
Inscrivez le montant de la ligne 15 ci-dessus		20	
Moins : 8 333 \$	- 8 333 00	21	
Ligne 20 moins ligne 21 (si négatif, inscrivez « 0 »)	=	x 6 % =	22
Ligne 19 moins ligne 22 (si négatif, inscrivez « 0 »)	=		23
Inscrivez le montant le moins élevé : ligne 16 ou ligne 23		x 50 % =	24
Surtaxe fédérale des particuliers : ligne 18 moins ligne 24			
Inscrivez ce montant à la ligne 419 de votre déclaration.			

Lisez le guide à la ligne 428 pour savoir comment calculer votre impôt provincial ou territorial.

Méthode B (lignes 26 à 51)

Lisez les instructions au recto afin de déterminer si vous devez utiliser cette méthode.

Impôt fédéral :

Inscrivez le montant de la ligne 2, 7 ou 12 au recto, selon le cas			26
Rajustements d'impôt (lisez le guide à la ligne 423)	Précisez :	423+	• 27
Additionnez les lignes 26 et 27			= 28
Total des crédits d'impôt non remboursables (selon la ligne 350 de votre déclaration)			29
Crédit d'impôt fédéral pour dividendes (13,33 % du montant de la ligne 120 de votre déclaration)	425+		• 30
Report d'impôt minimum (lisez le guide à la ligne 427)	427+		• 31
Additionnez les lignes 29, 30 et 31			= 32
Impôt fédéral de base : ligne 28 moins ligne 32, 429 =			33

Crédit fédéral pour impôt étranger : (lisez le guide aux lignes 431 et 433)

Faites un calcul distinct pour chaque pays.

Impôt sur le revenu ne provenant pas d'une entreprise payé à un pays étranger	431		• 34
Revenu étranger net ne provenant pas d'une entreprise * 433			
Revenu net **		\times (Impôt fédéral de base ***)	= 35

* Soustrayez toute partie qui est, selon une convention fiscale, soit non imposable dans le pays étranger, soit déductible à titre de revenu non imposable au Canada (comprise à la ligne 256).

** Il s'agit du revenu net de la ligne 236, moins les déductions suivantes : pertes en capital nettes d'autres années (ligne 253); prêts à la réinstallation d'employés (ligne 248); options d'achat d'actions et actions (ligne 249); autres paiements (ligne 250); gains en capital (ligne 254); revenu étranger déductible à titre de revenu non imposable selon une convention fiscale ou revenu déductible à titre de revenu net d'emploi provenant d'une organisation internationale visée par règlement (compris à la ligne 256). Si le résultat ne dépasse pas le montant de la ligne 433, inscrivez votre « Impôt fédéral de base *** » à la ligne 35.

*** Ajoutez à l'impôt fédéral de base (ligne 429) le crédit d'impôt fédéral pour dividendes (ligne 425), et déduisez tout abattement du Québec remboursable (ligne 440) et tout rajustement d'impôt visant les prestations reçues du RPC ou du RRRQ pour des années passées (compris à la ligne 423).

Inscrivez le montant le moins élevé : ligne 34 ou ligne 35			36
Impôt fédéral : ligne 33 moins ligne 36 (si négatif, inscrivez « 0 »)			37
Inscrivez ce montant à la ligne 406 de votre déclaration.			

Surtaxe fédérale des particuliers :

Inscrivez le montant de la ligne 33 ci-dessus		\times 3 % =		38
Moins : 12 500 \$	- 12 500 00			
Résultat (si négatif, inscrivez « 0 »)	=	\times 5 % =		39
Additionnez les lignes 38 et 39			=	40

Réduction de la surtaxe fédérale des particuliers : (si la ligne 33 égale ou dépasse 12 500 \$, inscrivez « 0 » à la ligne 46)

Montant de base			250 00 41
Inscrivez le montant de la ligne 33 ci-dessus	42		
Moins : 8 333 \$	- 8 333 00 43		
Ligne 42 moins ligne 43 (si négatif, inscrivez « 0 »)	=	\times 6 % =	44
Ligne 41 moins ligne 44 (si négatif, inscrivez « 0 »)	=		45
Inscrivez le montant le moins élevé : ligne 38 ou ligne 45		\times 50 % =	46
Ligne 40 moins ligne 46			= 47
Crédit fédéral supplémentaire pour impôt étranger selon la partie 2 du formulaire T2209	464-		48
Ligne 47 moins ligne 48 (si négatif, inscrivez « 0 »)			= 49
Crédit d'impôt à l'investissement supplémentaire selon la section II du formulaire T2038(IND)	468-		50
Surtaxe fédérale des particuliers : ligne 49 moins ligne 50 (si négatif, inscrivez « 0 »)			
Inscrivez ce montant à la ligne 419 de votre déclaration.			= 51

Lisez le guide à la ligne 428 pour savoir comment calculer votre impôt provincial ou territorial.

Lisez le *Guide général d'impôt et de prestations* à la ligne 127. Pour obtenir plus de renseignements, lisez le chapitre 2 du guide intitulé *Gains en capital*. Si vous manquez d'espace, joignez une feuille supplémentaire.

Remarque : Ne déclarez pas ici les pertes au titre d'un placement d'entreprise subies lors de la disposition d'actions ou de créances de petite entreprise (lisez le guide à la ligne 217).		(1) Année de l'acquisition	(2) Produit de disposition	(3) Prix de base rajusté	(4) Dépenses effectuées (relatives aux dispositions)	(5) Gain (ou perte) (colonne 2 moins colonnes 3 et 4)
Actions admissibles de petite entreprise						
Nombre	Nom de la société et catégorie					
Total						106
						Gain (ou perte) 107

Biens agricoles admissibles

Adresse ou désignation officielle						
Total						109
						Gain (ou perte) 110+
Saisies de biens hypothéqués et reprises de biens qui ont fait l'objet d'une vente conditionnelle – Adresse ou désignation officielle						
Total						123
						Gain (ou perte) 124+

Unités de fonds commun de placement et autres actions

Nombre	Nom du fonds ou de la société et catégorie					
Total						131
						Gain (ou perte) 132+

Biens immeubles et biens amortissables (n'incluez pas les pertes sur biens amortissables)

Adresse ou désignation officielle						
Total						136
						Gain (ou perte) 133+

Obligations, débetures, billets à ordre et autres biens

Valeur nominale	Date d'échéance	Nom de l'émetteur				
Total						151
						Gain (ou perte) 153+

Autres saisies de biens hypothéqués et reprises de biens qui ont fait l'objet d'une vente conditionnelle

Adresse ou désignation officielle						
Total						154
						Gain (ou perte) 155+

Biens à usage personnel (description précise)

						Gain seulement	158+
--	--	--	--	--	--	----------------	------

Biens meubles déterminés (description précise)

Remarque : Les pertes sur biens meubles déterminés ne peuvent être déduites que des gains sur biens meubles déterminés.							
				Moins les pertes sur biens meubles déterminés des autres années			
						Montant net des gains seulement	159+

Revenu agricole donnant droit à la déduction pour gains en capital et provenant de la disposition d'immobilisations admissibles (consultez votre guide de revenus d'agriculture pour obtenir des précisions)

173

Feuillets de renseignements – Gains (ou pertes) en capital (selon les feuillets T3, T5, T5013 et T4PS)

174+

Perte en capital résultant de la réduction de votre perte au titre d'un placement d'entreprise

178-

Total des gains (ou pertes) dans la colonne 5 avant provisions et dons 191 =

Provisions selon la ligne 6706 du formulaire T2017 (si le résultat est négatif, mettez-le entre parenthèses et soustrayez-le)

192+

Gains en capital rajustés résultant du don de certaines immobilisations (ligne 6 du formulaire T1170)

193+

Gains (ou pertes) en capital 194 =Réduction des gains en capital relatifs aux entités intermédiaires (consultez le chapitre 4 du guide intitulé *Gains en capital*)

195-

Total des gains (ou pertes) en capital 197 =**Total des gains en capital imposables (ou perte en capital nette)**

Calculez 75 % du montant de la ligne 197. Inscrivez le total des gains en capital imposables à la ligne 127 de votre déclaration. Si vous avez subi une perte en capital nette, lisez le guide à la ligne 127.

199

Gouvernement du Québec
Ministère du Revenu

Déclaration de revenus

RÉGIME D'IMPOSITION GÉNÉRAL

98

Identification (consultez le guide) C

1 Nom légal

2 Prénom

3 S'il s'agit de votre première déclaration, cochez ci-après Sexe **4** masculin féminin **5** Langue de correspondance français anglais **6** Date de naissance : **1** _____ année _____ mois _____ jour

7 Numéro Avenue, boulevard, rue, case postale Appartement

8 Ville, municipalité Province Code postal **9**

Si vous prévoyez changer d'adresse, consultez le guide, aux lignes 1 à 51.

11 Votre numéro d'assurance sociale (NAS) : _____

12 Situation dans laquelle vous étiez le 31 décembre 1998
 célibataire marié, mariée séparé, séparée divorcé, divorcée
 veuf, veuve religieux, religieuse conjoint ou conjointe de fait

13 Si votre situation (ligne 12) est différente de ce qu'elle était en 1997, inscrivez la date du changement. _____

14 Si, pendant toute l'année 1998, vous étiez sans conjoint et viviez seul ou uniquement avec un ou des enfants à charge, cochez ci-après

17 Si, le 31 décembre 1998, votre province de résidence n'était pas le Québec, cochez ci-après Précisez : _____

18 Si vous n'avez pas résidé au Canada pendant toute l'année, inscrivez la date de votre arrivée : _____ de votre départ : _____

20 S'il s'agit de la déclaration d'une personne décédée, inscrivez la date de son décès. _____

21 **Date de faillite** (s'il y a lieu) _____ Période couverte par la déclaration antérieure à la faillite postérieure à la faillite

31 Nom du conjoint _____

36 Date de naissance du conjoint : _____

41 Numéro d'assurance sociale du conjoint : _____

50 Si votre conjoint a gagné des revenus à titre de travailleur autonome, cochez ci-après

51 Revenu du conjoint au 31 décembre 1998 (ligne 220 de sa déclaration) : _____

90 **Demandez-vous le crédit pour la TVQ ?** Oui Non

Revenu total

Revenus d'emploi, <i>relevé 1, case A</i>	Si vous avez travaillé hors du Canada, cochez ci-après. <input checked="" type="checkbox"/> 94	101	
Cotisations au RRQ, <i>relevé 1, case B et au RPC</i>	98		
Commissions reçues, <i>relevé 1, case M</i>	100		
Dépenses et déductions reliées à l'emploi (consultez le guide). Annexez les documents requis.	Précisez : 102 0	-	103
Montant de la ligne 101 moins celui de la ligne 103		=	104
Correction des revenus d'emploi (si vous avez reçu un relevé 22). Consultez le guide.	Précisez : 106 0	±	105
Autres revenus d'emploi. Consultez le guide.		+	107
Prestations d'assurance-emploi, <i>feuillelet T4E</i>		+	111
Pension de sécurité de la vieillesse, <i>feuillelets T4A(DAS) et T4A(P)</i> et sommes reçues en vertu du RRQ ou du RPC, <i>relevé 2, case C</i>		+	119
Prestations viagères d'un régime de retraite, <i>relevé 2, case A ou relevé 16, case D</i> , rentes et prestations d'un REER, d'un FERR ou d'un RPDB. Consultez le guide.		+	122
Montant imposable des dividendes de sociétés canadiennes imposables. Consultez le guide.		+	128
Intérêts de source canadienne et autres revenus de placements. Consultez le guide.		+	130
Revenus de location. Annexez vos états financiers ou le formulaire TP-128.			
Revenus bruts	168		136
Revenus nets		+	139
Gains en capital imposables (consultez le guide). Remplissez l'annexe G.		+	142
Pension alimentaire reçue (si elle est imposable). Consultez le guide.		+	147
Prestations de sécurité du revenu, <i>relevé 5, case A moins case H</i>		+	148
Indemnités de remplacement du revenu, <i>relevé 5, case C, D ou E</i> , et versement net des suppléments fédéraux, <i>feuillelet T4A(DAS)</i>		+	154
Autres revenus. Consultez le guide.	Précisez : 153	+	164
Revenus d'entreprise. Remplissez l'annexe L.		+	
Revenus nets			
Additionnez les montants des lignes 104 à 164.			
Reportez le résultat à la page 2.		Revenu total =	199

Revenu net

Montant de la ligne 199 de la page 1

Cotisations à un régime de pension agréé (RPA), *relevé 1, case D*. Consultez le guide.

Remboursement dans le cadre du Régime d'accèsion à la propriété (RAP) | 212 |

Versements à un REER. Consultez le guide.

Additionnez les montants des lignes 205 et 214.

Montant de la ligne 199 moins celui de la ligne 215. Si le résultat est négatif, inscrivez 0.

Montant servant à établir le revenu familial net =

Transferts à un RPA, à un REER, à un FERR ou à une rente. Annexez l'attestation du transfert.

Montant des prestations de programmes sociaux à rembourser dans la déclaration de revenus fédérale

Pension alimentaire déductible (consultez le guide). Annexez les documents requis.

Nom du bénéficiaire :

Numéro d'assurance sociale (NAS) du bénéficiaire | 224 |

Incluez sur une feuille le nom et le NAS de tout autre bénéficiaire et annexez-la.

Pension alimentaire déductible

Frais de déménagement. Remplissez et joignez le formulaire TP-347.

Dépenses effectuées pour gagner des revenus de placements. Consultez le guide.

Pertes admissibles à l'égard de placements dans une entreprise. Remplissez et joignez le formulaire TP-232.1.

Total des pertes | 233 |

Cochez la case ci-contre si la perte découle d'une faillite.

| 235 |

Pertes admissibles

Déduction relative à certains films. Annexez les documents requis.

Déduction relative aux ressources

Autres déductions. Consultez le guide.

Précisez : | 249 |

Additionnez les montants des lignes 221, 222, 225 à 231 et 234 à 250.

Total des déductions =

Montant de la ligne 220 moins celui de la ligne 274.

Si le résultat est négatif, inscrivez 0.

Revenu net =

Rajustement de déductions pour prestations d'aide de dernier recours, *relevé 5, case I*. Consultez le guide.

Arrérages de pension alimentaire. Consultez le guide.

Additionnez les montants des lignes 275 à 277.

199	
205	
214	
215	
215	
220	
221	
222	
225	
228	
231	
233	
234	
235	
240	
241	
250	
274	
274	
275	
276	
277	
279	

Revenu imposable

Déductions relatives à des investissements stratégiques. Remplissez l'annexe D.

Pertes d'autres années, autres que des pertes nettes en capital

Pertes nettes en capital d'autres années

Exemption sur les gains en capital imposables. Consultez le guide.

Déduction pour un Indien ou une personne d'ascendance indienne. Consultez le guide.

Déduction pour les résidents d'une région éloignée reconnue. Remplissez le formulaire TP-726.21.

Déduction de certaines prestations. Inscrivez le montant de la ligne 148.

Déductions diverses. Consultez le guide.

Additionnez les montants des lignes 287 à 297.

Total des déductions =

Montant de la ligne 279 moins celui de la ligne 298.

Si le résultat est négatif, inscrivez 0.

Revenu imposable =

287	
289	
290	
292	
293	
294	
295	
297	
298	
298	
299	

Attachez vos documents ici.

Crédits d'impôt non remboursables (consultez le guide)

Ces crédits réduisent l'impôt que vous devez payer. Assurez-vous de demander tous les montants auxquels vous avez droit.

Montant de base				360	5 900 00
Montant accordé en raison de l'âge ou à une personne vivant seule, ou pour revenus de retraite. Remplissez l'annexe B.				361	
Montant maximal pour conjoint		362	5 900 00		
Montant de la ligne 220 de la déclaration du conjoint	363				
Total des montants inscrits aux lignes 293 et 295 de sa déclaration	- 364				
Montant de la ligne 363 moins celui de la ligne 364	= 365			365	
Montant de la ligne 362 moins celui de la ligne 365			Montant pour conjoint	= 366	
Montant pour enfants à charge ou autres personnes à charge. Remplissez l'annexe A.				+ 367	
Cotisations au RRQ et au RPC					
Inscrivez le montant de la ligne 98 de la page 1, jusqu'à concurrence de 1 068,80 \$.				370	
Si vous étiez travailleur autonome, consultez le guide.				+ 371	
Cotisations d'assurance-emploi, relevé 1, case C (maximum : 1 053 \$)				+ 372	
Cotisation au Fonds des services de santé (consultez le guide). Remplissez l'annexe F.				+ 373	
Cotisations syndicales ou professionnelles. Consultez le guide.				+ 374	
Additionnez les montants des lignes 370 à 373.			Total des cotisations	= 374	
Montant pour déficience mentale ou physique grave et prolongée. Consultez le guide.				+ 376	
Montant pour un membre d'un ordre religieux ayant fait vœu de pauvreté. Consultez le guide.				+ 377	
Frais reliés à des soins médicaux non dispensés dans votre région				+ 378	
Montant pour frais médicaux (consultez le guide). Remplissez l'annexe B.				+ 381	
Montant pour frais de scolarité ou d'examen. Remplissez l'annexe M.			Montant demandé	+ 384	
Montant pour intérêts payés sur un prêt étudiant. Remplissez l'annexe M.			Montant demandé	+ 385	
Montant pour déficience mentale ou physique grave et prolongée transféré par le conjoint. Remplissez la partie C de l'annexe A.				+ 387	
Montant pour déficience mentale ou physique grave et prolongée transféré par une personne à charge autre que le conjoint (consultez le guide). Remplissez la partie D de l'annexe A.				+ 388	
Dons de bienfaisance, dons au gouvernement et autres dons (consultez le guide). Annexe vos reçus.				+ 389	
Additionnez les montants des lignes 360, 361, 366, 367 et 374 à 389.				= 395	
Montant de la ligne 395 multiplié par 23 %.				396	x 23 %
Reportez le résultat à la ligne 406.			Total des crédits d'impôt non remboursables	= 399	

Impôt et cotisations à payer

Impôt sur le revenu imposable. Remplissez la grille de calcul 401.

Si vous devez utiliser le formulaire TP-22 ou TP-25, cochez la case 403.

Total des crédits d'impôt non remboursables (ligne 399)

403

Montant de la ligne 401 moins celui de la ligne 406 (si le résultat est négatif, inscrivez 0). Si vous devez remplir la partie A de l'annexe E, inscrivez plutôt le montant de la ligne 412 de cette annexe.

Si vous remplissez le formulaire TP-766.2, cochez la case 404.

404

Crédit d'impôt pour contribution à des partis politiques provinciaux autorisés du Québec. Remplissez la grille de calcul 414.

Crédit d'impôt pour dividendes. Consultez le guide.

Additionnez les montants des lignes 414 et 415.

Montant de la ligne 412 moins celui de la ligne 418. Si le résultat est négatif, inscrivez 0.

Réduction d'impôt à l'égard de la famille. Remplissez l'annexe B.

Montant de la ligne 419 moins celui de la ligne 420. Si le résultat est négatif, inscrivez 0.

Crédit d'impôt relatif à un fonds de travailleurs

Montant de la ligne 423 moins celui de la ligne 424 (si le résultat est négatif, inscrivez 0). Si vous devez remplir la partie B de l'annexe E, inscrivez plutôt le montant de la ligne 441 de cette annexe.

Versements anticipés du crédit pour frais de garde, relevé 12, case S, et impôt additionnel relatif à un REEE. Consultez le guide.

Cotisation au Fonds de lutte contre la pauvreté par la réinsertion au travail

Montant de la ligne 441 x 0,003

Cotisations au RRQ pour un travail autonome et cotisations facultatives

Cotisation au Fonds des services de santé. Remplissez l'annexe F.

Cotisation au Régime d'assurance médicaments du Québec (annexe K). Consultez le guide.

Additionnez les montants des lignes 441 à 447.

Impôt et cotisations à payer

401	
406	
412	
418	
419	
420	
423	
424	
441	
443	
444	
445	
446	
447	
450	

Remboursement ou solde dû

Impôt du Québec retenu à la source, selon vos relevés ou vos feuillets

Cotisations payées en trop au RRQ et au RPC

Impôt payé par acomptes provisionnels

Partie transférable de l'impôt retenu pour une autre province

Crédit d'impôt remboursable pour frais de garde d'enfants. Remplissez l'annexe C.

Remboursement de la TVQ aux salariés et aux membres d'une société de personnes

Remboursement d'impôts fonciers. Remplissez l'annexe B.

Autres crédits. Consultez le guide.

Précisez : 461

Additionnez les montants des lignes 451 à 462.

Impôt payé et autres crédits

Montant de la ligne 450 moins celui de la ligne 465.

Si le résultat est négatif, reportez-le à la ligne 474. S'il est positif, reportez-le à la ligne 475.

Montant de la ligne 470, s'il est négatif

Remboursement transféré au conjoint. Consultez le guide avant d'inscrire un montant.

Montant de la ligne 474 moins celui de la ligne 476

Remboursement

Remboursement anticipé. Consultez le guide.

Montant de la ligne 470, s'il est positif

Montant transféré par votre conjoint. Consultez le guide avant d'inscrire un montant.

Montant de la ligne 475 moins celui de la ligne 477 (le solde dû n'est pas exigé s'il s'élève à moins de 2 \$)

Solde dû

Somme jointe. Effectuez votre paiement par chèque ou par mandat à l'ordre du ministre du Revenu du Québec et attachez-le à la page 1. Inscrivez votre numéro d'assurance sociale au recto du chèque ou du mandat.

451

452

453

454

455

459

460

462

465

465

465

470

470

474

476

478

480

475

477

479

481

Signature

Je déclare que tous les renseignements fournis sur ce formulaire et dans les documents annexés sont exacts et complets et qu'ils font état de tous mes revenus.

Si j'ai droit à un remboursement et que j'ai inscrit un montant à la ligne 476, je consens à ce qu'il soit affecté au paiement du solde de mon conjoint (ligne 475 de sa déclaration).

X

Signature

Date

Ind. rég.

Téléphone (domicile)

Ind. rég.

Téléphone (travail)

Le Ministère pourra comparer les renseignements fournis avec ceux obtenus d'autres sources et les transmettre à d'autres ministères ou organismes gouvernementaux.

Veuillez utiliser uniquement les sections 1 et 2 de la partie B si vous remplissez une déclaration de revenus simplifiée.

A. Revenu total servant au calcul des déductions relatives à des investissements stratégiques

Revenu net (ligne 275 de votre déclaration)		1
Exemption sur les gains en capital imposables (ligne 292 de votre déclaration)	2	
Montant inscrit à la ligne 295 de votre déclaration	3	
Additionnez les montants des lignes 2 et 3.	+	4
Montant de la ligne 1 moins celui de la ligne 4	=	5
Revenu total servant au calcul des déductions relatives à des investissements stratégiques =		

B. Régime d'épargne-actions (REA)

1 – Coût rajusté des actions et des titres inclus dans vos REA au 31 décembre 1998

Coût rajusté des actions et des titres inclus dans vos REA au 31 décembre 1997 (ligne 710 de l'annexe D de 1997)		11
Coût rajusté des actions et des titres achetés et inclus dans vos REA en 1998, <i>relevé 7, case A</i>	+	12
Coût rajusté des actions achetées et incluses dans vos REA en 1998, <i>relevé 7, case B</i>	+	15
Additionnez les montants des lignes 11 à 15.	=	18
Coût rajusté des actions et des titres retirés de vos REA en 1998, <i>relevé 7, case C</i>	-	19
Montant de la ligne 18 moins celui de la ligne 19	=	20
Coût rajusté des actions et des titres inclus dans vos REA au 31 décembre 1998 =		

2 – Recouvrement de déductions pour un REA

Remplissez cette section si vous avez retiré des actions ou des titres de vos REA en 1998. Remplissez également l'annexe G si vous les avez aliénés en 1998.

Montant de la ligne 19		24
Total des déductions pour un REA dont vous avez bénéficié pour 1996 et 1997	26	
Recouvrement de déductions pour un REA (ligne 717 de l'annexe D de 1997)	-	28
Montant de la ligne 26 moins celui de la ligne 28	=	30
Montant de la ligne 20	-	32
Montant de la ligne 30 moins celui de la ligne 32. Si le résultat est négatif, inscrivez 0.	=	34
Inscrivez le moins élevé des montants des lignes 24 et 34. Reportez-le à la ligne 154 de votre déclaration. Si le montant est positif, vous n'avez pas à remplir la section 3. Recouvrement de déductions pour un REA		
		36

3 – Déduction à laquelle vous avez droit

Remplissez cette section si vous avez acheté des actions ou des titres qui ont été inclus dans vos REA en 1998.

Montant de la ligne 20		38
Total des déductions pour un REA dont vous avez bénéficié pour 1996 et 1997	39	
Recouvrement de déductions pour un REA (ligne 717 de l'annexe D de 1997)	-	40
Montant de la ligne 39 moins celui de la ligne 40	=	41
Montant de la ligne 38 moins celui de la ligne 41	=	42
Montant inscrit à la ligne 5	▶	43
Inscrivez le moins élevé des montants des lignes 12, 42 et 43. Reportez-le à la ligne 76. Déduction à laquelle vous avez droit		
		44

C. Déduction relative à une société à capital de risque / R-D

Montant reporté de l'année précédente (ligne 740 de l'annexe D de 1997)		45	
Montant inscrit au centre du relevé 7, après la mention « Déduction pour une société à capital de risque / R-D »	+	47	
Additionnez les montants des lignes 45 et 47.	=	49	
Montant inscrit à la ligne 5	▶		x 30 %
Inscrivez le moins élevé des montants des lignes 49 et 50.		50	
Reportez une partie ou la totalité de ce montant à la ligne 78.		51	Déduction à laquelle vous avez droit
Montant inscrit à la ligne 49		52	
Montant inscrit à la ligne 78	-	53	
Montant de la ligne 52 moins celui de la ligne 53		54	Montant pouvant être reporté sur les années postérieures =

D. Déduction relative à un investissement dans une société de placements dans l'entreprise québécoise (SPEQ)

Partie inutilisée des déductions relatives aux SPEQ (remplissez le formulaire TP-965.32)		56	
Montant ouvrant droit à une déduction, <i>relevé 7, case F</i>	+	58	
Additionnez les montants des lignes 56 et 58.	=	60	
Montant inscrit à la ligne 5	▶		x 30 %
Inscrivez le moins élevé des montants des lignes 60 et 62.		62	
Reportez une partie ou la totalité de ce montant à la ligne 80.		63	Déduction à laquelle vous avez droit

E. Déduction relative à un régime d'investissement coopératif (RIC)

Partie inutilisée de la déduction à un RIC (remplissez le formulaire TP-965.32)		64	
Montant ouvrant droit à une déduction, <i>relevé 7, case G</i>	+	66	
Additionnez les montants des lignes 64 et 66.	=	68	
Montant inscrit à la ligne 5	▶		x 10 %
Inscrivez le moins élevé des montants des lignes 68 et 70.		70	
Reportez une partie ou la totalité de ce montant à la ligne 82.		71	Déduction à laquelle vous avez droit

F. Déductions relatives à des investissements stratégiques

Si vous remplissez une déclaration de revenus simplifiée, vous ne pouvez pas demander de déductions relatives à des investissements stratégiques. En revanche, vous avez la possibilité de reporter certaines déductions sur les années d'imposition suivantes. Pour de plus amples renseignements, voyez le document intitulé *Nouveau régime d'imposition simplifié*.

Montant de la ligne 44		76	
Déduction relative à une société à capital de risque / R-D, jusqu'à concurrence du montant de la ligne 51	+	78	
Déduction relative à un investissement dans une SPEQ, jusqu'à concurrence du montant de la ligne 63	+	80	
Déduction relative à un RIC, jusqu'à concurrence du montant de la ligne 71	+	82	
Amortissement relatif aux films certifiés québécois. Consultez le guide, à la ligne 287.	+	84	
Déduction additionnelle relative aux films certifiés québécois. Consultez le guide, à la ligne 287.	+	86	
Déduction additionnelle relative aux ressources québécoises. Consultez le guide, à la ligne 287.	+	88	
Déduction additionnelle relative à la recherche scientifique et au développement expérimental, selon le formulaire TP-726.4.31	+	90	
Additionnez les montants des lignes 76 à 90. Reportez le résultat à la ligne 287 de la déclaration de revenus générale.		96	Déductions relatives à des investissements stratégiques =

Identification

Nom Prénom Numéro d'assurance sociale

Si l'espace est insuffisant, annexe une feuille et reportez le résultat à la ligne correspondante pour chaque catégorie de biens.

A. Immobilisations (autres que celles visées aux parties B et C)

Actions

Nom de la société et type d'actions	Nombre d'actions	A		B	C	D	E	
		Acquisition	mois					année
Gain (ou perte) =							10	10

Obligations, créances, parts dans une société de personnes et autres titres ou biens

Émetteur	Valeur nominale	Date d'échéance	A		B	C	D	E
Gain (ou perte) =							12	12

Biens immeubles et biens amortissables – Ne tenez pas compte des pertes subies lors de l'aliénation de biens amortissables.

Adresse ou désignation officielle

A	B	C	D	E
Gain (ou perte) =				14

Biens d'usage personnel (automobile, chalet, bateau, etc.) – Ni le prix de base rajusté ni le produit d'aliénation de chaque bien ne peut être inférieur à 1000 \$. Ne tenez pas compte des pertes subies lors de l'aliénation de biens d'usage personnel.

Description

A	B	C	D	E
Gain =				16

Biens précieux (bijoux, pièces de monnaie, tableaux, timbres, etc.) – Ni le prix de base rajusté ni le produit d'aliénation de chaque bien ne peut être inférieur à 1000 \$.

Description

A	B	C	D	E	
Total =				18	
Pertes nettes d'autres années relatives à l'aliénation de biens précieux. Consultez le guide, à la ligne 139.				19	
Montant de la ligne 18 moins celui de la ligne 19. Si le résultat est négatif, inscrivez 0.				Gain net =	20

Gains (ou pertes) en capital, relevé 3, case I; relevé 15, case 11 (autres que ceux visés à la ligne 47); relevé 16, case A moins case H; relevé 25, case B	+	22
Gains (ou pertes) en capital provenant d'une société de personnes (s'ils ne sont pas inscrits à la ligne 22)	+	24
Additionnez (ou soustrayez, s'il y a lieu) les montants des lignes 10 à 16 et 20 à 24.	=	26
Perte en capital attribuable à la réduction des pertes à l'égard de placements dans une entreprise. Remplissez le formulaire TP-232.1.	-	28
Montant de la ligne 26 moins celui de la ligne 28	=	30
Gains (ou pertes) en capital avant provisions	=	32
Montant de la provision de 1998 relative aux biens aliénés en 1998. Consultez le guide.	-	34
Montant de la ligne 30 moins celui de la ligne 32	=	36
Montant de la provision de 1997 relative aux biens aliénés avant 1998	-	38
Montant de la provision de 1998 relative aux biens aliénés avant 1998	-	40
Montant de la ligne 36 moins celui de la ligne 38	=	40
Additionnez les montants des lignes 34 et 40.	=	42
Montant de la ligne 42	▶	
Reportez le résultat, qu'il soit positif ou négatif, à la ligne 88. Gains en capital imposables (ou pertes en capital admissibles)	=	44

Veillez effectuer la suite des calculs au verso.

B. Biens relatifs aux ressources

Biens relatifs aux ressources

	A	B	C	D	E	
Nom de la société et type d'actions	Acquisition mois - année	Produit d'aliénation	Prix de base rajusté	Dépenses engagées pour l'aliénation	Gain (ou perte) (B - C - D)	
						Gain (ou perte) = 46
Gains (ou pertes) en capital provenant de biens relatifs aux ressources, <i>relevé 15, case 11 (autres que ceux visés à la ligne 22)</i>						+ 46
Gains (ou pertes) en capital provenant d'une société de personnes (s'ils ne sont pas inscrits à la ligne 47)						+ 47
Additionnez les montants des lignes 46 à 48.						= 48
Montant de la ligne 49						x 75 %
Reportez le résultat, qu'il soit positif ou négatif, à la ligne 90. Gains en capital imposables (ou pertes en capital admissibles)						= 49
						= 50

C. Biens agricoles admissibles ou actions admissibles de petite entreprise

Biens agricoles admissibles (autres que ceux visés à la ligne 234 de votre déclaration)

	A	B	C	D	E	
Adresse ou désignation officielle	Acquisition mois - année	Produit d'aliénation	Prix de base rajusté	Dépenses engagées pour l'aliénation	Gain (ou perte) (B - C - D)	
						Gain (ou perte) = 52
						= 52

Actions admissibles de petite entreprise (autres que celles qui sont visées à la ligne 52 ou à la ligne 234 de votre déclaration)

	A	B	C	D	E	
Nom de la société et type d'actions	Acquisition mois - année	Produit d'aliénation	Prix de base rajusté	Dépenses engagées pour l'aliénation	Gain (ou perte) (B - C - D)	
						Gain (ou perte) = 54
						= 54
Gains (ou pertes) en capital, <i>relevé 15, case 9 ; relevé 16, case H ; relevé 25, case C</i>						+ 56
Gains (ou pertes) en capital provenant d'une société de personnes (s'ils ne sont pas inscrits à la ligne 56)						+ 58
Additionnez les montants des lignes 52 à 58.						= 60

Montant de la provision de 1998 relative

• aux biens agricoles admissibles aliénés en 1998 (consultez le guide)						62
• aux actions admissibles de petite entreprise aliénées en 1998 (consultez le guide)						+ 64
Additionnez les montants des lignes 62 et 64.						= 66
Montant de la ligne 60 moins celui de la ligne 66						= 68

Montant de la provision de 1997 relative

• aux biens agricoles admissibles aliénés après 1988						70
• aux actions admissibles de petite entreprise aliénées après 1988						+ 72
Additionnez les montants des lignes 70 et 72.						= 74

Montant de la provision de 1998 relative

• aux biens agricoles admissibles aliénés après 1989 mais avant 1998						76
• aux actions admissibles de petite entreprise aliénées après 1989 mais avant 1998						+ 78
Additionnez les montants des lignes 76 et 78.						= 80
Montant de la ligne 74 moins celui de la ligne 80						= 82
Additionnez les montants des lignes 68 et 82.						= 83
Montant de la ligne 83						x 75 %
Reportez le résultat, qu'il soit positif ou négatif, à la ligne 92. Gains en capital imposables (ou pertes en capital admissibles)						= 84

Revenu d'agriculture résultant de l'aliénation d'une immobilisation intangible. Inscrivez uniquement la partie qui ouvre droit à l'exemption. Consultez le guide, à la ligne 292.						86
---	--	--	--	--	--	----

D. Total des gains en capital imposables (ou perte nette en capital)

Montant de la ligne 44						88
Montant de la ligne 50						+ 90
Montant de la ligne 84						+ 92
Additionnez les montants des lignes 88 à 92.						= 94
Réduction des gains en capital relatifs aux entités intermédiaires. Remplissez le formulaire TP-726.7.S.						- 96
Montant de la ligne 94 moins celui de la ligne 96. Si le résultat est négatif, inscrivez-le entre parenthèses et consultez le paragraphe « Perte nette en capital » dans le guide, à la ligne 139. S'il est positif, reportez-le à la ligne 139 de votre déclaration.						= 98
Gains en capital imposables (ou perte nette en capital)						

Joignez à votre déclaration une copie de cette annexe et conservez l'autre copie pour vos dossiers.

Les abris fiscaux

SOMMAIRE

- 3.1. Les contraintes de l'environnement fiscal
- 3.2. Les abris fiscaux au Québec
 - 3.2.1. Le régime d'épargne-actions du Québec (RÉAQ)
 - 3.2.2. Les sociétés de placements dans l'entreprise québécoise (SPEQ)
 - 3.2.3. Les régimes d'investissement coopératif (RIC)
 - 3.2.4. Les fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FSTQ)
et le Fondation CSN
- 3.3. Les abris fiscaux à imposition reportée
 - 3.3.1. Les régimes de pension agréés (RPA)
 - 3.3.2. Les régimes de participation différée aux bénéfices (RPDB)
 - 3.3.3. Les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REÉR)
 - 3.3.4. Les régimes enregistrés d'épargne-études (REÉÉ)
- 3.4. Les abris fiscaux par société en commandite
 - 3.4.1. Les biens locatifs
 - 3.4.2. Les ressources naturelles
 - 3.4.3. Les films
 - 3.4.4. Les pertes agricoles restreintes

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- connaître les principaux abris fiscaux ;
- expliquer le fonctionnement des abris fiscaux au Québec ;
- expliquer le fonctionnement des abris fiscaux à imposition reportée ;
- expliquer le fonctionnement des abris fiscaux par société en commandite ;
- calculer les économies d'impôts procurées par un abri fiscal ;
- connaître les avantages et les inconvénients des abris fiscaux ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

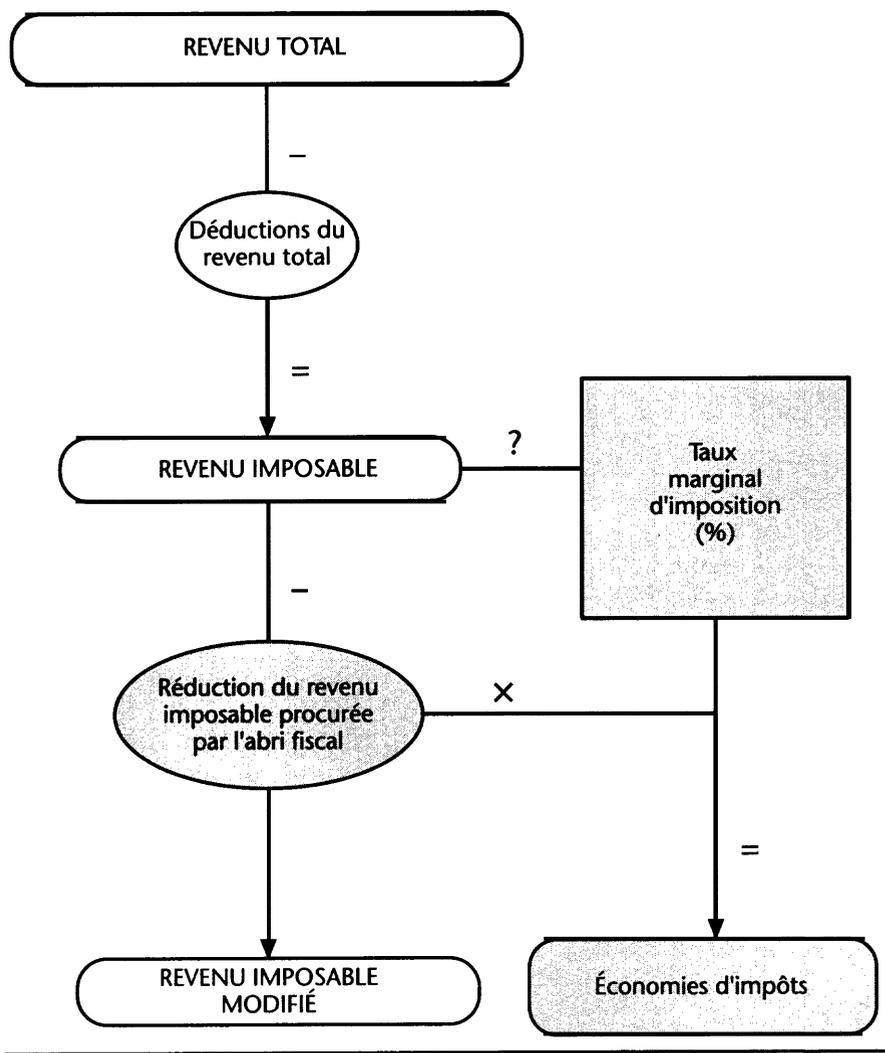
Abri fiscal	REÉR
Biens locatifs	RCD
CISE	RPD
Films	RPA
FSTQ	Ressources naturelles
Fondation CSN	RIC
IMR	RPDB
<i>Loi fédérale anti-évitement</i>	SCÉE
Pertes agricoles restreintes	Société en commandite
RÉAQ	SPEQ
REÉE	

Ce chapitre est consacré à l'environnement fiscal. Nous y présentons des stratégies permettant à un particulier de réduire son revenu imposable et, par le fait même, de réaliser des économies d'impôts. Chaque stratégie constitue un *abri fiscal*.

Comme nous l'avons mentionné au chapitre précédent, on obtient le revenu imposable d'un particulier à partir du revenu total, duquel on soustrait les déductions. En règle générale, on utilise l'abri fiscal en matière de déductions du revenu total (voir la figure 3.1). Si nous voulons déterminer les économies d'impôts que génèrent un abri fiscal, nous devons d'abord calculer le revenu total du particulier, qui comprend lui-même quatre sources de revenus distinctes :

- les revenus d'emplois ;
- les revenus de placements ;
- les revenus d'un travail indépendant ;
- les autres revenus (pensions, allocations familiales, assurance-chômage, bourses, etc.).

FIGURE 3.1
Les économies d'impôts procurées par un abri fiscal



On soustrait ensuite les « déductions du revenu total » pour obtenir le revenu imposable. Il s'agit enfin de fixer le taux marginal d'imposition du particulier puis, à partir de la réduction du revenu imposable liée à l'abri fiscal, nous pourrions calculer les économies d'impôts procurées par cet abri en multipliant cette réduction du revenu imposable par le taux marginal d'imposition.

Le calcul des économies d'impôts se fait à partir du taux marginal d'imposition d'un particulier.

$$\begin{array}{l} \text{Économies} \\ \text{d'impôts} \\ (\$) \end{array} = \begin{array}{l} \text{Réduction du} \\ \text{revenu imposable} \\ (\$) \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Taux marginal} \\ \text{d'imposition} \\ (\%) \end{array} \quad (3.1)$$

EXEMPLE 3.1

Monsieur Tremblay a un revenu imposable de 45 000 \$. Il achète un abri fiscal qui lui permet de réduire son revenu imposable de 7 500 \$. Quelles sont les économies d'impôts réalisées ?

Solution

Le taux d'imposition marginal combiné de Monsieur Tremblay est de 45,56 % pour la tranche de revenus se situant entre 29 591 \$ et 50 000 \$. Voici les économies d'impôts procurées par l'abri fiscal

$$7\,500 \$ \times 45,56 \% = 3\,417 \$$$

3.1. LES CONTRAINTES DE L'ENVIRONNEMENT FISCAL

Un particulier qui désire investir dans un abri fiscal doit, dans sa décision, tenir compte de trois variables importantes, soit la qualité financière et le risque généré par l'abri fiscal, puis les conséquences de ce risque :

- sur les règles de la fraction à risques,
- sur la *Loi fédérale anti-évitement*;
- sur l'impôt minimum de remplacement (IMR) ;
- sur les pertes nettes cumulatives sur placement (PNCP).

Le gouvernement fédéral annonçait dans son budget de 1986, la mise en vigueur de nouvelles règles sur la fraction à risques. Le but de cette règle est de limiter les pertes cumulatives réclamées par un particulier au montant du capital investi ou effectivement à risques dans une société en commandite. En vertu de ces règles, un contribuable ayant investi dans une société en commandite qui lui sert d'abri fiscal ne peut réclamer des pertes d'entreprise que pour le montant de la fraction à risques de son investissement.

De plus, les abris fiscaux doivent respecter la *Loi fédérale anti-évitement*. Cette loi vise à empêcher la mise sur pied d'abris fiscaux fictifs dont le but est d'éviter de payer des impôts et qui ne peuvent générer aucun bénéfice. Une opération d'évitement est définie comme une opération qui résulte exclusivement en une réduction, un évitement ou un report d'impôts. Dans ce cas, les économies d'impôts résultant de l'abri fiscal seront annulées. À ce sujet, mentionnons que Revenu Québec a harmonisé sa législation fiscale avec celle de Revenu Canada.

L'impôt minimum de remplacement (IMR) a été instauré comme mesure d'équité fiscale pour s'assurer que chaque particulier paie sa juste part d'impôts. En effet, certains particuliers à revenus élevés pouvaient, grâce aux abris fiscaux, ramener à zéro leur revenu imposable et ne payer aucun impôt.

La raison d'être de l'IMR est de faire payer à chaque particulier un montant égal au plus élevé de l'impôt calculé normalement, appelons-le l'impôt ordinaire, et de l'IMR. Pour calculer l'IMR, un particulier doit procéder en trois étapes. D'abord calculer son revenu imposable modifié aux fins de l'IMR en ajoutant à son revenu imposable ordinaire les montants suivants

- les déductions relatives à un REER et à un régime de pension agréé ;
- la perte locative résultant de l'amortissement d'un immeuble à revenus (classe 31) ;
- la portion non imposable des gains en capital (25 %) ;
- les déductions relatives aux films et aux actions accréditatives ;
- les déductions relatives au régime épargne-actions (RÉAQ) et aux sociétés de placement dans l'entreprise québécoise (SPEQ).

La seconde étape consiste à calculer le revenu imposable aux fins de l'IMR en déduisant du montant obtenu précédemment :

- une exemption de base de 40 000 \$ (25 000 \$ au Québec, depuis 1997) ;
- au Québec seulement, le montant du compte d'investissements stratégiques pour l'économie (CISE).

Le CISE a été créé par le gouvernement du Québec en 1988 et regroupe toutes les déductions permises par les abris fiscaux québécois. Il est limité à 15 % du revenu total simplifié d'un particulier (revenu net moins déduction pour gains en capital demandée durant l'année). Grâce au CISE, un particulier peut investir jusqu'à 15 % de son revenu total simplifié dans des abris fiscaux québécois avant que ne s'enclenche le mécanisme de l'IMR. Notons que le CISE sera aboli à compter de l'année d'imposition 1994. Cette mesure a été annoncée dans le budget provincial du 20 mai 1993.

La troisième étape consiste à calculer l'IMR en appliquant au revenu imposable calculé précédemment un taux de 17 % au fédéral et de 23 % au Québec (16 % avant 1998). Le particulier devra payer un montant égal au plus élevé de l'impôt calculé normalement et de l'IMR.

EXEMPLE 3.2

Monsieur Hébert a cette année un revenu total de 170 000 \$. Il a investi pour 150 000 \$ dans des abris fiscaux admissibles aux deux paliers de gouvernement. Il a aussi investi pour 20 000 \$ dans des abris fiscaux strictement québécois. Sera-t-il soumis à l'impôt minimum de remplacement ?

Solution

Calcul de l'impôt minimum de remplacement

	<i>Au fédéral</i>	<i>Au Québec</i>
Revenu total	170 000 \$	170 000 \$
Déductions pour abris fiscaux	150 000	170 000
Revenu imposable	20 000 \$	Néant
Impôts à payer	3 400 \$	Néant
Revenu imposable	20 000 \$	Néant
<i>Ajouter :</i> Déductions pour abris fiscaux	150 000	170 000
<i>Déduire :</i> Exemption de base	(40 000)	(25 000)
Exemption CISE		
(Maximum 15 % du revenu total simplifié)	Néant	(20 000)
Revenu imposable modifié	130 000 \$	125 000 \$
Impôt minimum de remplacement (%)	17 %	23 %
Impôt minimum de remplacement	22 100 \$	28 750 \$

Monsieur Hébert y sera soumis dans les deux cas. Par contre, l'impôt minimum de remplacement s'applique sur un montant de 125 000 \$ au Québec comparativement à 130 000 \$ au fédéral.

Depuis le 1^{er} septembre 1989, certains abris fiscaux québécois et les abris fiscaux par société en commandite doivent être accompagnés d'un numéro d'inscription émis par Revenu Canada pour pouvoir être déductibles du revenu total d'un particulier.

Les abris fiscaux peuvent être classés en trois catégories :

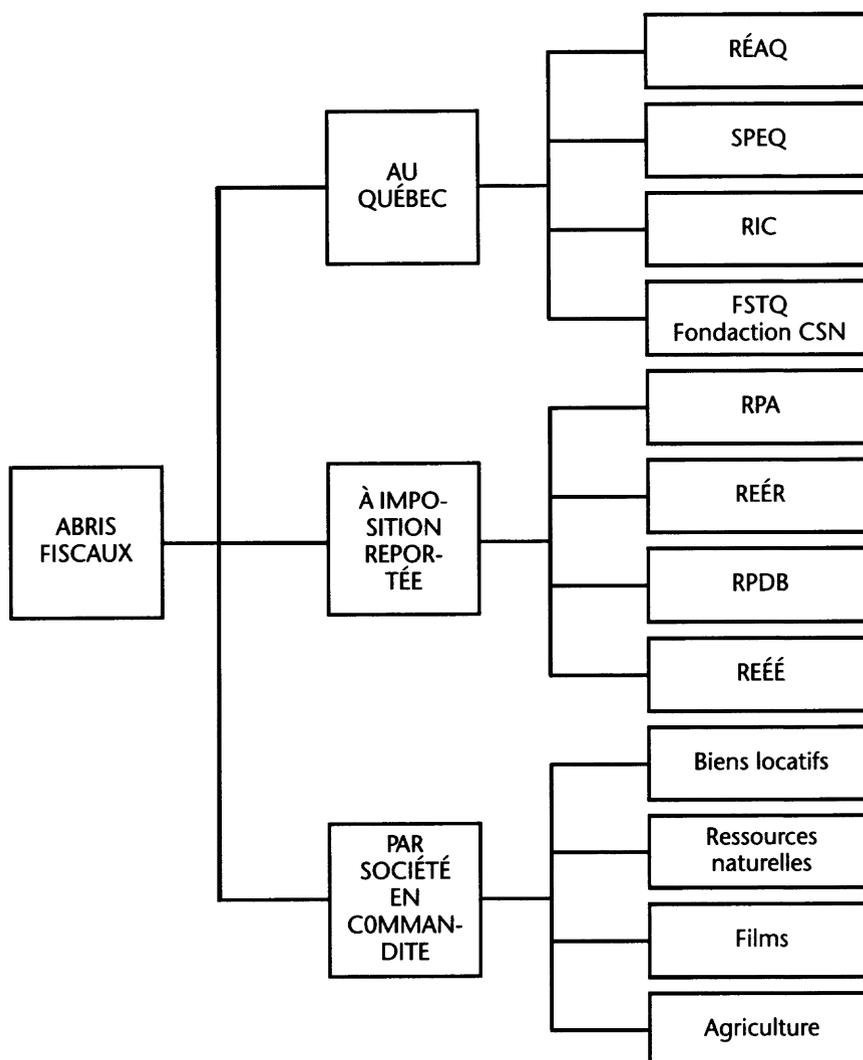
- les abris fiscaux au Québec ;
- les abris fiscaux à imposition reportée ;
- les abris fiscaux par société en commandite.

Nous présentons ici les caractéristiques des principaux abris fiscaux (voir la figure 3.2), les contributions possibles ainsi que les avantages et les inconvénients qu'ils comportent.

3.2. LES ABRIS FISCAUX AU QUÉBEC

Les abris fiscaux au Québec, à l'exception du fonds de solidarité des travailleurs du Québec, procurent des économies relativement à l'impôt québécois seulement. Ils ne modifient pas le revenu imposable au fédéral.

FIGURE 3.2
Les principaux abris fiscaux



3.2.1. LE RÉGIME D'ÉPARGNE-ACTIONS DU QUÉBEC (RÉAQ)

Depuis 1979, le régime d'épargne-actions du Québec a favorisé l'expansion et le financement de beaucoup d'entreprises québécoises, qui ont profité de l'occasion pour vendre des actions à de nouveaux investisseurs. Ces nouvelles actions ont ensuite été cotées à la Bourse de Montréal et dans certains cas à la Bourse de Toronto. Le RÉAQ a aussi permis à des entreprises déjà cotées en bourse, telles que la Banque Nationale, Bombardier et Bell Canada, d'émettre des actions additionnelles.

A. Les caractéristiques

Le but du régime d'épargne-actions du Québec est d'encourager l'achat de nouvelles actions d'entreprises québécoises. Pour qu'une entreprise soit admissible à ce régime, elle doit compter au moins cinq employés à plein temps. De plus, sa direction générale doit se trouver au Québec, sinon l'entreprise doit payer plus de 50 % des salaires à des employés résidant au Québec. Les actions doivent être achetées au plus tard le 31 décembre de l'année pour être admissibles comme déduction du revenu total d'un particulier

Il existe deux types de titres admissibles à un RÉAQ. Une entreprise admissible peut émettre une action ordinaire avec plein droit de vote, ou peut autoriser l'émission de titres convertibles (actions privilégiées convertibles et debentures convertibles) en actions ordinaires avec plein droit de vote.

B. Les contributions possibles

Le maximum des contributions qu'un particulier peut effectuer est fixé à 10 % de son revenu total sans plafond fixe. A partir de sa contribution, un particulier pourra réclamer une déduction de son revenu imposable variant entre 50 et 125 % du coût d'acquisition des actions. Aux fins de ce régime, les entreprises sont classées selon le niveau d'actif et l'avoir des actionnaires.

Les avantages fiscaux reliés au RÉAQ sont dorénavant limités aux actions et titres convertibles d'entreprises dont l'actif est inférieur à 300 millions de dollars, soit aux seules entreprises en croissance. Les entreprises dites en croissance ont un actif dont la valeur se situe entre 2 et 300 millions de dollars. Elles donnent droit à une déduction équivalant à 100 % du coût d'acquisition. Cette déduction pourra atteindre 125 dans le cas d'une entreprise à capital de risque et à vocation régionale. La déduction de 50 % relative à l'acquisition de titres convertibles est rendue permanente.

Les employés d'une entreprise en croissance auront droit à une déduction additionnelle de 25 %.

TABLEAU 3.1
Les taux de déductions d'un RÉAQ

<i>Entreprise émettrice</i>	<i>Types d'actions émises</i>	
	<i>Action ordinaire avec plein droit de vote</i>	<i>Titres convertibles</i>
Entreprise en croissance	100 ou 125 %*	50 %
Déduction additionnelle pour les employés	25%	25 %

* 125 % dans le cas d'une entreprise régionale en croissance.

EXEMPLE 3.3

Monsieur Tremblay a un revenu total de 50 000 \$ et désire investir dans un RÉAQ. Quelle est la contribution maximale possible? Combien doit-il déboursé pour profiter de la déduction maximale dans le cas d'une entreprise en croissance ?

Solution

Contribution maximale: $50\,000 \$ \times 10\% = 5\,000 \$$

	<i>Déduction maximale</i>	<i>Déboursé à effectuer</i>
Entreprise en croissance	$5\,000 \$ / 100\%$	$= 5\,000 \$$

EXEMPLE 3.4

Monsieur Tremblay a un revenu imposable de 45 000 \$. Il achète pour 4 500 \$ d'actions admissibles à 100 % au RÉAQ. Quelles sont les économies d'impôts réalisées si le taux marginal d'imposition du Québec est de 23 % pour la tranche de revenus comprise entre 25 001 \$ et 50 000 \$?

Solution

La réduction du revenu imposable sera de $4\,500 \$ \times 100\% = 4\,500 \$$.

En utilisant la formule (3.1), nous obtenons une économie d'impôts de $4\,500 \$ \times 23\%$, ou 1 035 \$. Le coût net après impôts des actions sera de 3 465 \$ ($4\,500 \$ - 1\,035 \$$). Le prix de ces actions pourrait diminuer de 23 % ($1\,035 \$ _ 4\,500 \$$), sans que Monsieur Tremblay n'assume de perte sur cette baisse.

C. Les avantages et les inconvénients

Le principal avantage d'un RÉAQ est de procurer des économies d'impôts absolues. Ce n'est pas un abri fiscal qui procure des économies d'impôts temporaires qui seront plus tard partiellement ou totalement récupérées. Il permet aussi d'acquérir des actions sans devoir payer une commission au courtier. Certaines entreprises offrent même la possibilité de réinvestir le dividende sous forme d'actions additionnelles. Parmi les autres avantages, mentionnons :

- une imposition réduite sur les revenus de dividendes par rapport aux intérêts ;
- la possibilité de déduire du revenu imposable, les intérêts payés sur un prêt contracté pour acheter des actions admissibles au RÉAQ ;

- la possibilité de transférer, après deux années civiles complètes de détention, les actions acquises du REAQ à un REER et de profiter de nouvelles économies d'impôts au fédéral et au Québec.

Le principal inconvénient d'un RÉAQ est le risque d'une baisse appréciable du prix des actions achetées. En effet, nous avons pu constater, ces dernières années, une forte diminution du prix des actions en bourse d'entreprises en croissance. Cet inconvénient s'avère considérablement réduit dans le cas de grandes entreprises. L'autre inconvénient est l'obligation de conserver les actions acquises pendant une période d'au moins deux années civiles complètes, et non pas de 24 mois. Si elles sont vendues avant terme, elles devront être remplacées par d'autres actions admissibles avant le 31 décembre de l'année de la vente. Le montant total du remplacement est basé sur l'ancien prix d'acquisition des actions et non pas sur le prix de vente de celles-ci.

EXEMPLE 3.5

Monsieur Tremblay a acheté, le 30 juin 1996, 1 000 actions à 4 \$, déductibles à 100 %, de la compagnie Informatrix 2000. Il a revendu ces actions le 30 juin 1998 à 2 \$ chacune. A-t-il respecté la règle de détention pendant deux années civiles complètes?

Solution

Il n'a pas respecté cette règle, puisque les actions ont été détenues pendant une seule année civile complète, soit l'année 1997. Il aurait dû reporter de six mois la vente de ses actions et en disposer au début de l'année 1999. La règle aurait ainsi été respectée pour les années 1997 et 1998.

EXEMPLE 3.6

Combien d'actions de remplacement, admissibles à 50%, Monsieur Tremblay aurait-il dû acheter, en 1998, pour éviter une addition de 4 000 \$ à son revenu imposable en 1998 ? Son taux marginal d'imposition du Québec est de 23%.

Solution

Le montant présumé de la vente constitue son ancien coût d'acquisition de 4 000 \$ (déductible à 100 %), même s'il n'a reçu que la moitié de ce montant lors de la vente. Il devra acheter pour 8 000 \$ d'actions de remplacement, admissibles à 50 %, pour éviter un ajout à son revenu et, par voie de conséquence, un impôt additionnel de 920 \$ ($4\,000 \$ \times 23 \% = 920 \$$).

Dans l'exemple précédent, Monsieur Tremblay aurait pu aussi acheter des actions de remplacement admissibles à 75 ou 100 % pour réduire son déboursé, qui aurait alors été de 5 333,33 \$ ($5\,333,33 \$ \times 75 \% = 4\,000 \$$) ou de 4 000 \$. Cette possibilité comporte toutefois un risque plus grand d'une baisse du prix des actions de remplacement qui ont été émises par des entreprises moyennes ou en croissance.

3.2.2. LES SOCIÉTÉS DE PLACEMENTS DANS L'ENTREPRISE QUÉBÉCOISE (SPEQ)

Une *société de placements dans l'entreprise québécoise* (SPEQ) est une compagnie dont les activités consistent principalement à acquérir et à détenir des actions de petites et moyennes entreprises (PME). La loi sur les sociétés de placements dans l'entreprise québécoise fut sanctionnée le 18 juin 1985 et visait à aider les PME à améliorer leur structure financière en leur accordant un avantage fiscal semblable à celui du régime d'épargne-actions du Québec (RÉAQ).

A. Les caractéristiques

Une SPEQ doit être constituée en compagnie privée dont les actions ne sont pas cotées en bourse. Elle ne peut être contrôlée directement ou indirectement par une compagnie publique et doit être enregistrée auprès de la Société de développement industriel du Québec (SDI).

Le capital-actions doit avoir une valeur minimale de 50 000 \$ et une valeur maximale de 5 000 000 \$. Les actions ordinaires doivent donner plein droit de vote, et celui-ci ne peut être inférieur au droit de vote de toute autre classe d'actions.

La direction générale d'une SPEQ doit être au Québec, et plus de 75 % des salaires doivent y être versés. Elle doit oeuvrer dans l'un des secteurs suivants :

- manufacturier ;
- touristique ;
- exportation ;
- incubateur industriel ;
- services informatiques et bureautique ;
- production cinématographique et télévisuelle ;
- aquaculture en eau douce (depuis le budget du 16 mai 1989) ;
- assainissement de lieux, sols et sédiments contaminés.

Comme dans le cadre du RÉAQ les actions ordinaires acquises par suite d'une conversion de débentures ou d'actions privilégiées, sont rendues admissibles depuis le 16 mai 1989.

B. Les contributions possibles

Un particulier qui acquiert des actions d'une SPEQ peut réduire son revenu imposable d'une contribution égale ou moindre des montants suivants : 30% du revenu total et 150% du montant du placement dans la SPEQ. Toute contribution non déduite dans l'année peut être reportée sur les cinq années suivantes.

Un particulier, intéressé à cet abri fiscal, pourrait réaliser des économies d'impôts au provincial. Il pourrait aussi réaliser des économies d'impôts additionnelles en transférant ensuite les actions ainsi acquises dans un régime enregistré d'épargne retraite (REÉR) puisque la règle de détention minimale de deux années civiles du RÉAQ ne s'applique pas dans le cas d'une SPEQ.

EXEMPLE 3.7

Monsieur Tremblay a un revenu total de 50 000 \$. Son taux marginal d'imposition est de 23 % au Québec et de 22,49 % au fédéral. Quelle sera la contribution maximale possible dans l'achat d'actions d'une SPEQ ? S'il achète pour 7 500 \$ d'actions d'une SPEQ admissibles à 100%, quelles seront les économies d'impôts réalisées au Québec? Quelles seront les économies d'impôts additionnelles réalisées s'il transfère ses actions dans un REÉR ? Quel sera le coût net après impôts de ses actions ?

Solution

La contribution maximale est établie au moindre de 30 % du revenu total 15 000 \$ ($50\,000 \$ \times 30\%$) ou le montant de l'investissement 7 500 \$. Les économies d'impôts, au Québec, procurées par l'abri fiscal sont de $7\,500 \$ \times 150\% \times 23\% = 2\,588 \$$.

Les économies d'impôts résultant d'un transfert à un REÉR sont de $7\,500 \$ \times 45,56\% = 3\,417 \$$.

Les économies d'impôts combinées s'élèvent à 6 005 \$ et le coût net après impôts de l'investissement se situe à 1 495 \$ ou 20 % du coût de l'investissement original ($1\,495 \$ / 7\,500 \$$). Les économies d'impôts en pourcentage totalisent donc 80 % de l'investissement initial.

C. Les avantages et les inconvénients

Tout comme le RÉAQ l'investissement dans une SPEQ procure des économies d'impôts absolues et permet d'acquérir des actions sans devoir payer une commission au courtier. La déduction non utilisée peut être reportée sur les cinq années suivantes. Parmi les avantages, mentionnons une imposition réduite sur les revenus de dividendes par rapport à l'imposition sur les intérêts. Les intérêts payés sur un prêt contracté pour acheter des actions d'une SPEQ sont déductibles du revenu imposable. Finalement, il y a la possibilité de transférer en tout temps les actions dans un REÉR et de profiter de nouvelles économies d'impôts au fédéral et au Québec.

Le principal inconvénient réside dans le risque d'une baisse appréciable du prix des actions achetées. Les actions des SPEQ sont considérées comme du capital de risque. Cet inconvénient est réduit lorsque les actions sont transférées dans un REÉR. Comme nous l'indique l'exemple précédent, le coût après impôts des actions est substantiellement réduit de 80%. Pour conserver son avantage fiscal, l'investisseur ne peut revendre ses actions avant deux ans, sauf dans le cas d'un transfert dans un REÉR. Après cette période, il peut s'avérer difficile de revendre ces actions, car il n'existe pas de marché secondaire institutionnalisé pour les actions des SPEQ. L'investisseur, s'il ne peut trouver un acheteur pour ses actions, se retrouve à la merci des administrateurs de l'entreprise et de leurs décisions. Ce dernier inconvénient peut être éliminé, si les promoteurs de la SPEQ s'engagent à racheter les actions à un prix et à une date déterminés à l'avance.

Dans le cas d'une telle option de vente, il faut s'assurer qu'une institution financière reconnue a émis une lettre de garantie irrévocable qui garantira le rachat éventuel. Le dernier inconvénient d'une SPEQ est qu'il ne peut y avoir de dividendes versés les deux premières années de l'investissement initial.

3.2.3. LES RÉGIMES D'INVESTISSEMENT COOPÉRATIF (RIC)

Les *régimes d'investissement coopératif* visent à favoriser l'investissement dans des entreprises qui fonctionnent selon le mode coopératif. Il existe deux formes de coopératives : les coopératives de consommation, de production et de distribution et les coopératives de crédit. Sur le plan juridique, les coopératives diffèrent des compagnies par leur mode de fonctionnement. Voici les principales différences observées :

- les membres d'une coopérative achètent des « parts sociales » pour en faire partie (dans le cas d'une compagnie, on parle d'« actions ») ;
- les membres d'une coopérative détiennent un seul droit de vote lors des réunions (dans le cas d'une compagnie, un actionnaire possède autant de droits de vote qu'il possède d'actions) ;
- les coopératives sont mises sur pied dans le but d'offrir des services aux membres et non pour réaliser un profit ;
- lorsqu'il y a un excédent des revenus d'exploitation sur les dépenses, une coopérative peut décider de distribuer l'excédent sous forme de « ristournes » (dans le cas d'une compagnie, la ristourne sert à réaliser des profits qui pourront être distribués sous forme de « dividendes ») ;
- les ristournes d'une coopérative sont distribuées aux membres selon le volume d'activités qu'elle a exercées (dans le cas d'une compagnie, les dividendes sont distribués aux actionnaires selon le nombre d'actions qu'ils détiennent).

A. Les caractéristiques

Les régimes d'investissement coopératif ont été créés pour favoriser la mise sur pied de coopératives.

B. Les contributions possibles

Un investissement dans un RIC permet des déductions équivalentes à celles du RÉAQ qui se situent à 100 % de l'investissement et peuvent atteindre 125 % dans le cas d'employés d'une coopérative. Ces parts doivent être acquises au plus tard le 31 décembre de l'année; elles peuvent de plus être transférées dans un REÉR avant le 1^{er} mars de l'année suivante et procurer ainsi des économies.

C. Les avantages et les inconvénients

La déduction à l'égard d'un RIC peut être reportée aux cinq années subséquentes. Le seul inconvénient de cette forme d'investissement est le peu de liquidité qu'il procure à son détenteur.

3.2.4. LES FONDS DE SOLIDARITÉ DES TRAVAILLEURS DU QUÉBEC (FSTQ) ET LE FONDACTION CSN

Le *fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FSTQ)* a été institué en 1983 par la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec, (FTQ), en vue de créer, de maintenir ou de sauvegarder des emplois au Québec, principalement au sein des PME.

Le ministre des Finances du Québec, monsieur Jean Campeau, annonçait dans le Budget provincial du 9 mai 1995 qu'un nouveau fonds des travailleurs sera mis sur pied par la CSN et qu'un crédit d'impôt équivalent à celui de la FTQ lui serait accordé. Cette mesure s'applique aussi à l'égard d'actions émises par d'autres fonds de travailleurs qui pourraient être mis sur pied par des centrales syndicales reconnues et oeuvrant principalement au Québec.

A. Les caractéristiques

Ces fonds permettent d'investir dans des PME sous forme d'achat direct d'actions et de prêts hypothécaires ; ils permettent aussi d'investir dans des actions de compagnies cotées en bourse, si l'actif de ces compagnies est inférieur à 50 millions de dollars. Un particulier peut investir dans le fonds sous forme d'achat d'actions avec droit de vote de catégorie « A ». La politique de ces fonds consiste à réinvestir les bénéfices et à ne verser aucun dividende à leurs actionnaires.

L'achat d'actions de ces fonds donne droit à deux crédits d'impôt totalisant 30 (15 % au fédéral et 15 % au Québec). Chaque année, un investisseur peut économiser 1 500 \$ en impôts ($5\,000 \$ \times 15 \% \times 2$). Aucun crédit d'impôt n'est accordé pour des investissements excédant 5 000 \$.

B. Les contributions possibles

Il n'existe aucun maximum de contributions. On recommande donc de restreindre le montant de l'investissement annuel à 5 000 \$, puisque la limite des crédits d'impôt n'excède pas 1 500 \$. Une contribution supérieure à 5 000 \$ n'amènerait aucune économie d'impôts supplémentaire.

Les contributions au FSTQ et au Fondation CSN ne limitent pas les contributions possibles à d'autres régimes comme le RÉAQ les SPEQ et les REÉR. On peut également transférer les actions acquises dans un REÉR et profiter ainsi de déductions additionnelles.

EXEMPLE 3.8

Monsieur Tremblay a un revenu total de 50 000 \$. Son taux marginal d'imposition se situe à 22,49 % au fédéral et à 23 % au Québec. Quel est le montant maximum qu'il peut investir dans l'achat d'actions du FSTQ ? S'il en achète pour 3 500 \$, quels seront les crédits d'impôts réalisés au fédéral et au Québec ? Quelles seront les économies d'impôts additionnelles, s'il transfère ses actions dans un REÉR ? Quel sera le coût net après impôts de ses actions ?

Solution

Il n'y a pas de maximum de contributions. Les crédits d'impôts que procure l'abri fiscal sont de 525 \$ au fédéral et de 525 \$ au Québec. Les économies additionnelles d'impôts engendrées par un transfert dans un REÉR atteignent 1 592 \$ ($3\,500 \$ \times 45,49 \%$). Les économies d'impôts combinés se chiffrent à 2 642 \$ et le coût net après impôts de l'investissement est de 858 \$ soit 24,5 % du coût de l'investissement original ($858 \$ / 3\,500 \$$). Les économies d'impôts en pourcentage totalisent donc 75,5 % de l'investissement.

Les titres décrits dans le présent prospectus simplifié ne sont offerts qu'au Québec. Aucune commission des valeurs mobilières ni aucune autorité similaire au Canada ne s'est prononcée sur la qualité des titres offerts dans le présent prospectus simplifié; toute personne qui donne à entendre le contraire commet une infraction.



ACTIONS DE CATÉGORIE «A»

DE FAÇON GÉNÉRALE, TOUT INVESTISSEMENT DANS LE FONDS DE SOLIDARITÉ DES TRAVAILLEURS DU QUÉBEC (F.T.Q.) (LE «FONDS») DOIT ÊTRE CONSIDÉRÉ COMME UN INVESTISSEMENT À LONG TERME.

Pour toute action de catégorie «A» émise avant le 2 mars 1988, le Fonds est tenu de racheter vos actions de catégorie «A» à votre demande, à compter du moment où vous avez atteint l'âge de 60 ans, si vous êtes à la retraite ou à la préretraite, ou si vous avez atteint l'âge de 65 ans dans les autres cas.

Pour toute action de catégorie «A» émise après le 1^{er} mars 1988, si vous invoquez la retraite ou la préretraite après avoir atteint l'âge de 60 ans ou si vous avez atteint l'âge de 65 ans, vous devez détenir vos actions de catégorie «A» depuis au moins 730 jours avant de pouvoir exiger du Fonds le rachat de vos actions de catégorie «A». Cette disposition est en vigueur depuis le 6 avril 1989.

Si vous décédez, le Fonds est tenu de racheter vos actions de catégorie «A» à la demande écrite de toute personne à qui vos actions ont été dévolues par succession.

Si vous êtes atteint d'invalidité physique ou mentale grave et prolongée vous rendant inapte au travail de façon permanente tel que défini par le règlement adopté par le conseil d'administration du Fonds, le Fonds est tenu de racheter vos actions de catégorie «A» à votre demande.

Le Fonds peut acheter de gré à gré vos actions de catégorie «A» dans certaines circonstances exceptionnelles, sur autorisation du comité de direction du Fonds dûment autorisé par le conseil d'administration. Le comité de direction peut également autoriser le transfert de vos actions à une autre personne, par vente ou autrement.

EN RAISON DES CARACTÉRISTIQUES PARTICULIÈRES ET DES RISQUES INHÉRENTS AU PRÉSENT PLACEMENT, CHAQUE PERSONNE DOIT LIRE ATTENTIVEMENT LE PRÉSENT DOCUMENT AVANT DE PRENDRE UNE DÉCISION D'INVESTISSEMENT. LES ACTIONS OFFERTES AUX TERMES DE CE PROSPECTUS SIMPLIFIÉ COMPORTENT DES FACTEURS DE RISQUE. (VOIR LA RUBRIQUE 13 «LES FACTEURS DE RISQUE»).

FONDS DE SOLIDARITÉ DES TRAVAILLEURS DU QUÉBEC (F.T.Q.)

500, rue Sherbrooke Ouest, bureau 1450, Montréal, (Québec) H3A 3C6

Tél.: 285-8700 / Sans frais: 1-800-361-5017

Québec: 418-622-3258

Service aux actionnaires: Tél.: 285-6400 / Sans frais: 1-800-361-7111

Prospectus simplifié daté du 29 septembre 1989

Le Fonds est tenu de racheter vos actions de catégorie «A» au prix où vous les avez acquises du Fonds, pourvu que vous en fassiez la demande par écrit dans les 60 jours suivant la date de votre première souscription. Si vous avez signé un formulaire d'adhésion pour souscrire à des actions de catégorie «A» par retenue salariale, vous pouvez faire votre demande dans les 60 jours suivant la première retenue. Si vous avez signé un formulaire d'adhésion pour souscrire par versements périodiques, vous pouvez faire votre demande dans les 60 jours suivant la date de signature de ce formulaire. Dans tous ces cas, toutes les sommes versées pour l'achat d'actions de catégorie «A» vous sont remboursées intégralement par le Fonds dans les 30 jours suivant la date de réception de votre demande. Enfin, dans la mesure où vos actions de catégorie «A» ont été transférées dans un régime enregistré d'épargne-retraite et que le produit du rachat de vos actions vous est versé par votre régime, un impôt devra alors être déduit à la source conformément aux dispositions contenues dans les lois fiscales.

* * *

Le présent prospectus simplifié présente un exposé concis de l'information relative au Fonds que vous devriez connaître avant de décider de souscrire. Le Fonds est tenu de fournir des informations additionnelles dans la notice annuelle, dans les états financiers et dans d'autres documents déposés auprès de la Commission des valeurs mobilières du Québec. L'ensemble de ces documents constitue le dossier d'information.

La Loi sur les valeurs mobilières du Québec établit pour les porteurs certains droits, qui sont décrits dans le présent prospectus simplifié. Ces droits sont définis en fonction de l'information additionnelle fournie dans la notice annuelle, et qui forme partie intégrante du présent prospectus simplifié. Le souscripteur a tous ces droits même s'il ne reçoit que le prospectus simplifié.

On peut se procurer un exemplaire des documents figurant au dossier d'information sans frais à l'adresse suivante:

FONDS DE SOLIDARITÉ DES TRAVAILLEURS DU QUÉBEC (F.T.Q.)
500, rue Sherbrooke Ouest, bureau 1450
Montréal, (Québec) H3A 3C6
Tél.: 285-8700 1 Sans frais: 1-800-361-5017
Québec: 418-622-3258
Service aux actionnaires: Tél.: 285-6400
Sans frais: 1-800-361-7111

C. Les avantages et les inconvénients

Le principal avantage concerne les économies d'impôts, qui sont par ailleurs considérables. D'ailleurs, dans le cas du FSTQ la progression dans la valeur des actions s'est avérée positive depuis la création du fonds en 1983 ; elle est d'environ 6 % par année.

Compte tenu de ces avantages, pourquoi les particuliers sont-ils réticents à investir dans ces fonds? La réponse à cette question fait ressortir le principal inconvénient, soit les faibles possibilités de pouvoir revendre les actions puisque le fonds ne les rachètera pas, sauf si le particulier invoque une retraite ou une préretraite après l'âge de 55 ans. De plus, comme dans le cas des actions acquises dans le cadre d'un RÉAQ les actions devront avoir été détenues pendant une durée minimale de deux années civiles complètes (8 ans au fédéral). Par contre, si le particulier décède, le fonds rachètera les actions, dans les trente jours, et versera les sommes dues à la succession du défunt. Une façon bien pénible de récupérer son investissement !

Les autres possibilités de rachat prévues sont le retour aux études, le démarrage d'une entreprise, l'épuisement des prestations d'assurance-emploi, l'émigration du Québec et d'autres événements à caractère humanitaire et hors du contrôle du particulier. Dans la plupart de ces cas, les actions devront avoir été détenues pendant un minimum d'un an.

Parmi les autres inconvénients, mentionnons le caractère risqué des investissements de ces fonds, l'absence prévisible de dividendes et le faible rendement des fonds, abstraction faite des crédits d'impôt. Cet investissement pourrait être particulièrement intéressant pour des particuliers approchant l'âge de la retraite.

3.3. LES ABRIS FISCAUX À IMPOSITION REPORTÉE

Les abris fiscaux à imposition reportée sont des régimes où les revenus tirés de placements sont en franchise d'impôts pour une certaine période. On reporte l'imposition sur ces revenus, qui peuvent s'accumuler beaucoup plus rapidement et constituer plus tard des sommes appréciables. Ces sommes seront imposées au fur et à mesure qu'on les retirera.

Entrent dans cette catégorie les régimes d'épargne pour employés, comme les régimes de pension agréés (RPA), les régimes de participation différée aux bénéficiaires (RPDB), de même que les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REÉR) et les régimes enregistrés d'épargne-études (REÉÉ).

3.3.1. LES RÉGIMES DE PENSION AGRÉÉS (RPA)

Les régimes de pension agréés (RPA) sont les plus connus et les plus utilisés par les employeurs. Généralement, l'employeur et l'employé participent à ces régimes dans le but d'offrir, à la retraite d'un employé, une pension sous forme de rente. Les montants versés par l'employé sont déductibles du revenu, procurant ainsi des économies d'impôts. Les rentes éventuellement versées au retraité seront par contre imposables.

A. Les caractéristiques

Les RPA se divisent en deux catégories : les *régimes à prestations déterminées* et les *régimes à cotisations déterminées*. Dans le cas des régimes à prestations déterminées, la pension touchée par un employé à sa retraite sera déterminée à partir d'une formule composée de deux variables : le nombre d'années de contribution au régime et un pourcentage (habituellement de 0,5 à 2%). On obtient le montant de la pension en multipliant les deux variables par le salaire moyen des trois ou des cinq dernières années précédant la retraite.

EXEMPLE 3.9

Monsieur Tremblay a participé à un régime à prestations déterminées pendant trente ans. Le pourcentage applicable se situe à 2 % et le salaire moyen des cinq dernières années a été de 48 000 \$. Quel est le montant de la pension annuelle que touchera Monsieur Tremblay ?

Solution

Le montant sera égal à 28 800 \$, soit $(2 \% \times 30 \text{ ans} \times 48\,000 \$)$ ou 60 % du salaire moyen des cinq dernières années.

Dans le cas des régimes à cotisations déterminées, l'employeur et l'employé versent des sommes qu'ils investissent dans un fonds. Le rendement du fonds et les taux offerts sur les rentes au moment de la retraite détermineront le montant de la pension payée à l'employé. Ces régimes sont moins favorables que les régimes à prestations déterminées à cause de l'incertitude qu'ils comportent.

B. Les contributions possibles

Le budget fédéral du 6 mars 1996 a retardé d'un certain nombre d'années le relèvement des plafonds des contributions possibles aux RPA. Elles seront modifiées au cours des prochaines années pour atteindre en 2004 un plafond de cotisations de 15 500 \$, qui par la suite sera indexé selon la croissance du salaire moyen. Les contributions sont limitées à 18 % du salaire de l'année. Ce plafond inclut les cotisations patronales et salariales.

TABLEAU 3.3
Cotisations maximales combinées admissibles à un RPA

<i>Année</i>	<i>Régime à cotisations déterminées</i>	<i>Régime à prestations déterminées</i>
1996	13 500 \$	15 500 \$
1997	13 500 \$	15 500 \$
1998-2002	13 500 \$	15 500 \$
2003	14 500 \$	15 500 \$
2004	15 500 \$	15 500 \$
2005 et suivantes	indexé *	Indexé *

* Indexé sur la croissance du salaire moyen.

C. Les avantages et les inconvénients

Les avantages d'un RPA sont nombreux : les contributions sont déductibles du revenu, les revenus tirés des contributions ne sont pas imposés et s'accumulent de façon accélérée et la contribution de l'employeur au régime de l'employé ne constitue pas un revenu pour celui-ci et n'est donc pas imposée. On ne peut pas vraiment parler d'inconvénient dans le cas d'un RPA.

3.3.2. LES RÉGIMES DE PARTICIPATION DIFFÉRÉE AUX BÉNÉFICES (RPDB)

Comme son nom l'indique, le *régime de participation différée aux bénéfices* permet à un employé de participer aux bénéfices de l'entreprise pour laquelle il travaille. Le régime permettra à l'entreprise de verser une partie de ses bénéfices à une société de fiducie au profit de l'employé. Contrairement à un RPA, les contributions à ce régime proviennent exclusivement de l'employeur, car l'employé ne peut effectuer de contributions. Les montants versés par l'employeur pourront s'accumuler en franchise d'impôts. L'employé sera imposé, tout comme dans le cas d'un RPA, lors du retrait des sommes accumulées.

A. Les caractéristiques

Le RPDB fonctionne comme un RPA, mais permet plus de flexibilité pour l'entreprise. Il est plus facile à mettre sur pied et permet à celle-ci de faire des contributions en fonction de ses bénéfices. Il convient tout particulièrement aux PME qui, souvent, ne satisfont pas les critères d'admissibilité de base à un RPA. Les contributions de l'employeur à un RPDB sont totalement déductibles de ses profits d'exploitation. Elles ne peuvent excéder 18% du salaire de l'année de l'employé.

Depuis 1981, de nouvelles restrictions s'appliquent lorsqu'un RPDB est utilisé en vue de pourvoir à la retraite de certains employés, et il a connu depuis une forte baisse de popularité. En outre, voici ceux qui ne peuvent profiter d'un RPDB :

- un employé lié à l'employeur (conjoint, enfant, parent) ;
- un employé qui possède au moins 10% des actions émises par l'entreprise.

B. Les contributions possibles

Les contributions possibles à un RPDB sont équivalentes à 50% des contributions possibles à un RPA à cotisations déterminées. Elles seront modifiées au cours des prochaines années pour atteindre un plafond de cotisations de 7 750 \$ en 2004. Par la suite, le plafond des cotisations sera indexé selon la croissance du salaire moyen. Enfin, mentionnons que le montant versé dans un RPDB vient réduire la cotisation maximale admissible dans un RPA. Le budget fédéral du 6 mars 1996 a aussi retardé d'un certain nombre d'années le relèvement des plafonds des contributions possibles aux RPDB.

TABLEAU 3.4
Cotisations maximales combinées admissibles à un RPDB

<i>Année</i>	<i>Montant</i>
1996	6 750 \$
1997	6 750 \$
1998-2002	6 750 \$
2003	7 250 \$
2004	7 750 \$
2005 et suivantes	indexé*

* Indexé sur la croissance du salaire moyen.

C. Les avantages et les inconvénients

L'employeur retire un avantage certain d'un RPDB s'il n'offre pas de régime enregistré de pension et s'il désire augmenter la motivation de certains employés clés. La mise sur pied d'un RPDB est relativement simple et, contrairement à un RPA, les cotisations, basées sur les bénéfices, ne représentent pas une charge fixe pour l'entreprise.

Le principal avantage pour l'employé est que les contributions de l'employeur à un RPDB ne constituent pas pour lui un revenu ; de plus, les revenus tirés des contributions ne sont pas imposés et s'accumulent rapidement. Tout comme dans les cas des RPA, on ne peut vraiment parler d'inconvénients pour l'employé puisque les contributions de l'employeur serviront à augmenter son revenu à la retraite.

3.3.3. LES RÉGIMES ENREGISTRÉS D'ÉPARGNE-RETRAITE (REÉR)

Créé en 1957, le REÉR constitue le régime à imposition reportée le plus connu et le plus populaire. Les sommes versées dans un REÉR sont déductibles d'impôts et les revenus qu'elles procurent s'accumulent en franchise d'impôts. Contrairement au REP, le REÉR est accessible aux travailleurs autonomes et leur permet de préparer une retraite confortable.

Les économies d'impôts engendrées par une contribution à un REÉR surviennent au moment de la contribution. Par exemple, une contribution de 7 500 \$ à un REÉR procure des économies d'impôts de 3 750 \$ pour un contribuable dont le taux marginal d'imposition est de 50 %. De plus, une telle contribution pourra s'accumuler dans le régime en franchise d'impôts aussi longtemps que les sommes ne seront pas retirées. Une contribution annuelle de 7 500 \$ faite en début d'année pendant 25 ans et qui rapporterait 12 % par année vaudrait 1 120 005 \$ à son échéance. La même somme épargnée à l'extérieur d'un REÉR et soumise à un taux d'imposition marginal de 50 vaudrait 436 173 \$ au terme de la même période, soit une différence de 683 832 \$!

A. Les caractéristiques

Les fonds investis dans un REÉR peuvent l'être de différentes façons. Voici les catégories d'investissements permis par la *Loi de l'impôt* :

- les titres de créance garantis par le gouvernement comme les bons du Trésor, les obligations d'épargne, les obligations négociables du gouvernement fédéral, des gouvernements provinciaux et municipaux, les obligations à coupons détachés,

les obligations et les debentures négociables des entreprises canadiennes et les titres hypothécaires ;

- les dépôts à terme ;
- les actions de compagnies canadiennes et étrangères ;
- les fonds mutuels.

Les placements non admissibles sont les métaux précieux, les options de vente, les bons de souscription pour l'achat d'or et les immeubles.

Un particulier qui désire investir dans un REÉR a plusieurs possibilités. Les principaux REÉR offerts par les institutions financières sont :

- les REÉR à revenus d'intérêts ;
- les REÉR en fonds d'investissements ;
- les REÉR autogérés ;
- les REÉR hypothèques.

Les REÉR à revenus d'intérêts s'apparentent à un compte d'épargne stable. Les sommes sont investies sous forme de dépôts à terme dont l'échéance peut varier de un mois à cinq ans. Les sommes accumulées peuvent rapporter des intérêts payables à intervalles fixes ou les intérêts peuvent être composés, c'est-à-dire réinvestis.

Les REÉR en fonds d'investissements sont offerts par les banques, les fiducies, les compagnies d'assurance-vie et les entreprises spécialisées dans la gestion des fonds mutuels. Les sommes peuvent être investies en titres du marché monétaire (dépôts à court terme), en obligations, en hypothèques, en actions ou dans une combinaison des titres précédents. On parle alors d'un fonds diversifié ou « équilibré » (voir la grille de taux de rendement des certificats de placement garanti de la fiducie Desjardins).

Ce type de REÉR comporte plus de risque que les REÉR à revenus d'intérêts puisque la valeur des parts peut fluctuer. On peut aussi investir dans des titres étrangers. Toutefois, la part des investissements étrangers dans un REÉR est limitée à 20%.

Les REÉR autogérés conviennent plus particulièrement aux investisseurs expérimentés. Ils sont offerts par les fiducies et les courtiers en valeurs mobilières. Le particulier peut, dans ce cas, décider lui-même de la composition de ses investissements.

Les REÉR hypothèques permettent à un particulier de se prêter de l'argent sur hypothèques pour financer sa résidence personnelle. Les versements de capital et d'intérêts s'accumulent dans son REÉR au lieu d'être versés dans une institution financière prêteuse. Voici quelles sont les conditions d'admissibilité :

- l'hypothèque doit être garantie par des immeubles situés au Canada ;
- le prêt hypothécaire doit être géré par un prêteur agréé en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* ou par une société qui offre de tels services ;
- le taux d'intérêt et les conditions de remboursement doivent refléter une pratique commerciale normale.

On ne pourrait pas, par exemple, se prêter à un taux anormalement élevé ou anormalement bas.

GRILLE DE TAUX

Date de production : 28/06/99

46



**Investisseurs aguerris, profitez de la reprise en Orient :
optez pour le nouveau Fonds Desjardins Asie/Pacifique !**

FONDS DESJARDINS													
	Valeur des parts (\$)					Variation (%)* au 31/05/99			Rendement (%)** au 31/05/99				
	23/06/99	22/06/99	21/06/99	18/06/99	17/06/99	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
Fonds à revenu fixe													
<i>Marché monétaire</i>	10.005	10.005	10.005	10.005	10.005	0.3	1.0	1.9	3.9	3.1	3.9	5.8	
<i>Hypothèques</i>	4.541	4.541	4.532	4.531	4.531	-0.1	0.8	2.0	4.4	4.8	6.1	7.8	
<i>Obligations</i>	5.300	5.312	5.329	5.342	5.343	-1.0	0.8	0.6	3.2	7.7	8.7	8.7	
Fonds mixtes													
<i>Équilibré</i>	16.031	16.061	16.116	16.150	16.070	-2.0	2.8	2.6	-5.6	7.7	8.7	8.3	
<i>Québec</i>	12.010	12.050	12.063	12.093	12.017	-1.4	2.3	3.7	-0.4	S/O	S/O	S/O	
<i>Diversifié sécuritaire</i>	11.020	11.032	11.050	11.048	11.033	-0.5	1.5	2.1	2.5	4.8	S/O	S/O	
<i>Diversifié modéré</i>	11.731	11.755	11.779	11.780	11.752	-1.3	1.9	2.2	1.4	6.4	S/O	S/O	
<i>Diversifié audacieux</i>	12.903	12.934	12.963	12.969	12.913	-1.6	2.7	3.3	-0.9	7.1	S/O	S/O	
<i>Diversifié ambitieux</i>	11.303	11.349	11.387	11.402	11.342	-2.3	3.4	4.1	-4.5	S/O	S/O	S/O	
Fonds d'actions canadiennes													
<i>Dividendes</i>	14.171	14.204	14.238	14.275	14.211	-1.4	1.0	2.5	-8.5	12.9	12.1	S/O	
<i>Actions</i>	28.352	28.418	28.485	28.663	28.395	-2.4	5.7	4.8	-15.7	6.4	8.0	6.2	
<i>Environnement</i>	18.295	18.354	18.384	18.480	18.278	-1.9	7.6	14.4	-6.1	13.9	12.1	S/O	
<i>Croissance</i>	15.401	15.441	15.510	15.489	15.432	-1.1	10.2	10.6	-8.7	8.9	10.2	S/O	
<i>Secteurs prometteurs</i>	9.479	9.530	9.581	9.549	9.504	-0.2	5.7	8.5	-3.8	S/O	S/O	S/O	
Fonds Internationaux													
<i>International</i>	37.326	37.452	37.697	37.489	37.302	-3.6	2.8	3.3	2.1	8.7	8.8	11.2	
<i>Marché américain</i>	13.884	13.920	14.025	13.919	13.889	-1.2	2.5	7.8	17.2	21.7	S/O	S/O	
<i>Mondial équilibré</i>	11.147	11.198	11.262	11.203	11.114	-2.2	-1.5	-1.0	7.1	9.3	S/O	S/O	
<i>Europe</i>	9.887	9.936	10.022	9.984	9.866	-4.4	0.6	-3.9	S/O	S/O	S/O	S/O	
<i>Asie/Pacifique</i>	10.282	10.401	10.378	10.322	10.354	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	
Fonds Sélection													
<i>Équilibrée</i>	10.145	10.175	10.229	10.222	10.169	-1.6	4.0	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	
<i>Cartier</i>	10.219	10.235	10.269	10.255	10.210	-1.0	4.6	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	
<i>Américaine</i>	10.197	10.170	10.314	10.155	10.081	-1.9	0.2	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	
<i>Canadienne</i>	10.333	10.339	10.346	10.349	10.280	-1.0	6.6	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	
<i>Mondiale</i>	10.661	10.708	10.776	10.671	10.597	-2.6	4.2	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	
											Rendement courant (%)***		au 23/06/99
											<i>Marché monétaire</i>		3.65%

* La variation exprime le rendement à la date indiquée pour la période spécifiée compte tenu des variations dans la valeur des parts et du réinvestissement de tous les revenus.

** Le taux de rendement courante constitue le rendement total annuel composé à la date indiquée, compte tenu des variations dans la valeur des parts et du réinvestissement de tous les revenus.

*** Le taux de rendement courant indiqué constitue le rendement passé annualisé qui se rapporte à la période de sept jours se terminant à la date indiquée. Il présume le réinvestissement des sommes distribuées. L'information sur les rendements reflète le rendement passé et n'est pas une indication du rendement futur. Les Fonds Desjardins et les Fonds Diversifiés Desjardins sont vendus au moyen d'un prospectus disponible dans les succursales de la Fiducie Desjardins et dans les caisses Desjardins seulement là où l'autorité compétente a accordé son visa. Il est important de le lire attentivement avant d'investir. Les parts des Fonds Desjardins et des Fonds Diversifiés Desjardins sont offertes par les Services d'investissement Fiducie Desjardins Inc., une compagnie appartenant au Mouvement Desjardins. Elles ne sont pas assurées par la Régie de l'assurance-dépôts et elles ne sont pas garanties par la Fiducie Desjardins, les caisses Desjardins ou quelque autre institution du Mouvement Desjardins. La valeur de ces parts est soumise aux fluctuations du marché.

Centre de services à la clientèle : De 8 h à 20 h - (514) 286-3225 / 1 800 361-2690

Courtage en valeurs mobilières : (514) 286-3245 / 1 800 361-5001

Taux pouvant varier sans préavis.

xx .xxx

: Variation de taux par rapport à la grille précédente.

Investisseurs aguerris, profitez de la reprise en Orient : optez pour le nouveau Fonds Desjardins Asie/Pacifique !

CERTIFICATS DE PLACEMENT GARANTI (CPG) - Non disponibles au REEE

				Taux valables pour les dépôts inférieurs à 25 000 \$					
Court terme (%)				Long terme (%)	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
1 à 29 jrs	1.250	120 à 179 jrs	3.000	Annuel	3.950	4.200	4.400	4.550	4.800
30 à 59 jrs	3.000	180 à 269 jrs	3.400	Annuel - REER/CRIFERR/FRV	3.950	4.200	4.400	4.550	4.800
60 à 89 jrs	3.000	270 à 364 jrs	3.500	Semestriel	3.825	4.075	4.275	4.425	4.675
90 à 119 jrs	3.000			Trimestriel	3.700	3.950	4.150	4.300	4.550
				Mensuel (min. 5000 \$)	3.700	3.950	4.150	4.300	4.550
				Annuel composé	S/O	4.200	4.400	4.550	4.800
				Annuel composé - REER/CRIFERR/FRV	S/O	4.200	4.400	4.550	4.800
Privilège d'âge				Terme Plus Oct. 2000 4.25% (intérêt annuel ou composé)					
+ 0.125 % sur tous les CPG : 60 ans et plus									
CPG investisseur									
+ 0.125 % sur l'intérêt mensuel ou trimestriel									
CPG 25 000 \$ et plus				Épargne garantie (%)		Compte à intérêt quotidien (C.I.Q.) (%)			
Renseignez-vous sur nos taux spéciaux occasionnels.				3.000 (Taux annuel)		Non enregistré/CRIFERR 1.250			
Les primes ne sont pas cumulatives entre elles ni à aucune autre prime ou taux spécial.						REEE/FERR/FRV 3.250			
						Gestion personnelle 3.250			
						Administration de biens 3.250			

Centre de services à la clientèle :
Services téléphoniques de 8 h à 20 h
(514) 286-3225 / 1 800 361-2680

Courtage en valeurs mobilières :
(514) 286-3245 / 1 800 361-5005

Le choix d'un type de REÉR doit tenir compte de ces facteurs :

- les frais de gestion annuels ;
- les frais prélevés à la création, au transfert et à la fermeture du REÉR ;
- l'âge du particulier et le nombre d'années à courir d'ici la retraite ;
- sa connaissance du marché des investissements ;
- son goût du risque.

Un particulier peut, en tout temps, retirer une partie ou la totalité des sommes investies dans un REÉR. Il paiera alors de l'impôt sur les montants retirés, qui s'ajouteront ainsi à ses autres sources de revenus touchés au cours de l'année du retrait.

Le REÉR, contrairement à ce que son nom indique, n'est pas exclusivement conçu pour la retraite. Il peut aussi servir à financer une année sabbatique, un retour aux études, un congé de maternité ou de paternité, etc. La loi prévoit cependant une échéance ultime au REÉR : l'année où un particulier atteint 69 ans, il est confronté à trois choix possibles :

- retirer la totalité des fonds et payer les impôts ;
- acheter une rente d'une compagnie d'assurances ou d'une société de fiducie ;
- transférer les sommes accumulées dans un fonds enregistré de revenu de retraite (FERR).

Depuis le budget fédéral du 6 mars 1996, l'échéance est passée de 71 à 69 ans. Cette échéance s'applique aussi aux RPA et aux RPDB. Notons de plus que les frais de gestion des REÉR ne seront plus déductibles comme frais de placement.

Nous examinerons, dans le prochain chapitre, les conséquences fiscales et financières de ces différents choix.

B. Les contributions possibles

TABLEAU 3.5
Cotisations maximales admissibles à un REÉR

<i>Année</i>	<i>Montant</i>
1996	13 500 \$
1997	13 500 \$
1998-2002	13 500 \$
2003	13500\$
2004	14 500 \$
2005	15 500 \$
2006 et suivantes	indexé*

* Indexé sur la croissance du salaire moyen.

La contribution admissible est calculée selon le revenu admissible de l'année précédente à partir de 1991 aux fins du REÉR multiplié par un pourcentage égal à 18%. Le revenu admissible comprend:

- les traitements ou salaires, excluant les prestations d'assurance-chômage;

- les pensions alimentaires reçues ;
- le revenu net tiré d'une entreprise exploitée activement, seul ou comme associé ;
- le revenu net de location d'un immeuble ;
- la rente d'invalidité du RRQ ou du Régime de pensions du Canada reçue après 1990;

moins

- les cotisations syndicales et professionnelles ;
- les pertes provenant de l'exploitation d'une entreprise ;
- les pertes provenant de la location d'un immeuble ;
- les pensions alimentaires payées et déductibles du revenu.

Notons que les revenus de placements (intérêts, dividendes et gains en capital) ainsi que les revenus de retraite ne sont pas considérés comme des revenus admissibles. Nous devons ensuite soustraire des cotisations admissibles à un REÉR, les cotisations versées par l'employeur et l'employé à un RPA à cotisations déterminées et les cotisations versées par l'employeur à un RPDB.

Dans le cas d'un RPA à prestations déterminées, qui représente la très grande majorité des RPA, l'employeur doit, depuis 1991, calculer un facteur d'équivalence (FE). Le FE représente la valeur des cotisations employeur-employé au RPA. Ce facteur viendra réduire le montant des cotisations admissibles à un REÉR. On obtient le facteur d'équivalence en multipliant la rente annuelle créditée en pourcentage par le salaire puis par un facteur « 9 », et en soustrayant un montant forfaitaire de 600 \$.

EXEMPLE 3.10

Monsieur Tremblay a eu des revenus de salaires de 50000\$. Il a contribué avec son employeur à un RPA à prestations déterminées, qui achète une rente de retraite équivalente à 2 % par année de service. Quel sera son facteur d'équivalence?

Solution

$$(2\% \times 50\,000 \$ \times 9) - 600 \$ = 8\,400 \$.$$

EXEMPLE 3.11

Monsieur Tremblay a eu les revenus suivants en 1998: salaires : 50 000 \$; intérêts : 2 500 \$; dividendes : 1 500 \$; allocation de retraite : 5 000 \$; prestations du RRQ : 4 300 \$; pension de sécurité de la vieillesse: 2 800 \$. Quel montant Monsieur Tremblay peut-il investir en 1999 dans un REÉR sachant qu'il n'a pas de RPA chez son employeur?

Solution

Il choisira de contribuer au moins de 13 500 \$ et 18 % du revenu admissible au REÉR. Il pourra donc investir 9 000 \$ ($50\,000 \$ \times 18\%$).

EXEMPLE 3.12

Monsieur Boisvert contribue à un RPA à cotisations déterminées chez son employeur et la valeur totale des cotisations employeur-employé atteignait 7 700 \$ en 1999. Il a aussi profité d'un RPDB où son employeur a versé 3 500 \$. Quel montant peut-il verser en 1999 dans son REÉR, sachant qu'il a touché un salaire de 65 500 \$ en 1998 ?

Solution

Monsieur Boisvert pourra verser le moindre des deux montants, soit 18 % du revenu admissible ou 11 790 \$ ($65\,500\$ \times 18\%$) ou du maximum pour l'année, soit 13 500 \$, moins les contributions au RPA et les contributions au RPDB, c'est-à-dire 590 \$ ($11\,790\$ - 11\,200\$$).

Il existe d'autres possibilités de contributions dans un REÉR. Si un particulier change d'emploi, les montants accumulés dans un RPA peuvent alors être transférés en franchise d'impôts. De plus, si le particulier reçoit un paiement forfaitaire lors de la cessation d'emploi, il pourra transférer la totalité ou une partie du paiement jusqu'à concurrence de 2 000 \$ par année de service antérieure à 1996, plus 1 500 \$ s'il ne possédait pas de RPA ou de RPDB avec l'employeur par année de service antérieure à 1989.

Tous les particuliers peuvent contribuer à un REÉR durant l'année ou dans les 60 jours suivant la fin de l'année. Les contributions versées au cours des premiers 60 jours de l'année peuvent être appliquées dans - l'année courante ou dans l'année précédente. S'il n'a pas cotisé à son REÉR pour une année donnée, il pourra le faire en tout temps dans le futur. Le budget fédéral du 6 mars 1996 a éliminé la limite de sept ans pour les cotisations non effectuées dans un REÉR.

S'il est âgé de 19 ans ou plus, un particulier qui aurait effectué des cotisations excédentaires dépassant 2 000 \$ se verra pénalisé d'un montant équivalant à 1 % par mois jusqu'à ce que l'excédent soit retiré du REÉR. Les premiers 2 000 \$ de cotisations excédentaires ne sont pas pénalisés. Toute cotisation excédentaire, après acceptation de Revenu Canada et Revenu Québec, peut être retirée du REÉR durant l'année de la contribution ou au cours de l'année suivante.

Le budget fédéral du 25 février 1992 prévoyait l'instauration d'un nouveau régime d'accession à la propriété en vertu duquel un particulier et son conjoint peuvent retirer jusqu'à 20 000 \$ chacun de leur REÉR pour faire l'acquisition d'une résidence principale sans être imposés sur le retrait. L'acquisition de la résidence principale devra être faite au plus tard le 30 septembre et les sommes retirées devront être remboursées aux REÉR sur une période maximale de 15 ans. Ces versements ne portent pas intérêt et le premier devra être effectué, au plus tard, la deuxième année civile suivant celle du retrait.

C. Les avantages et les inconvénients

Le REÉR constitue pour un particulier l'abri fiscal par excellence. Les économies d'impôts s'appliquent au fédéral et au Québec et les montants investis peuvent s'accroître rapidement, à l'abri des lois de l'impôt aussi longtemps qu'ils ne sont pas retirés. Il est tout à l'avantage du particulier de commencer à verser ses contributions le plus tôt possible dans sa carrière.

TABLEAU 3.6
L'effet du temps et du rendement sur une contribution de 5 500 \$ par année à un REÉR

<i>Nombre d'années de contribution</i>	<i>Valeur accumulée des contributions</i>	
	<i>À 10 %</i>	<i>À 12%</i>
5	33 578 \$	34 941 \$
10	87 656 \$	96 518 \$
15	174 749 \$	205 038 \$
20	315 012 \$	396 288 \$
25	540 909 \$	733 336 \$
30	904 717 \$	1 327 330 \$
35	1 490 634 \$	2 374 149 \$
40	2 434 259 \$	4 219 003 \$

Le particulier a aussi tout avantage à effectuer sa contribution le plus tôt possible, et non à la fin de l'année ou, pire encore, à la fin des 60 jours de l'année suivante.

TABLEAU 3.7
Valeurs comparatives accumulées d'une contribution de 5 500 \$ à 10 % par année effectuée en début et en fin d'année

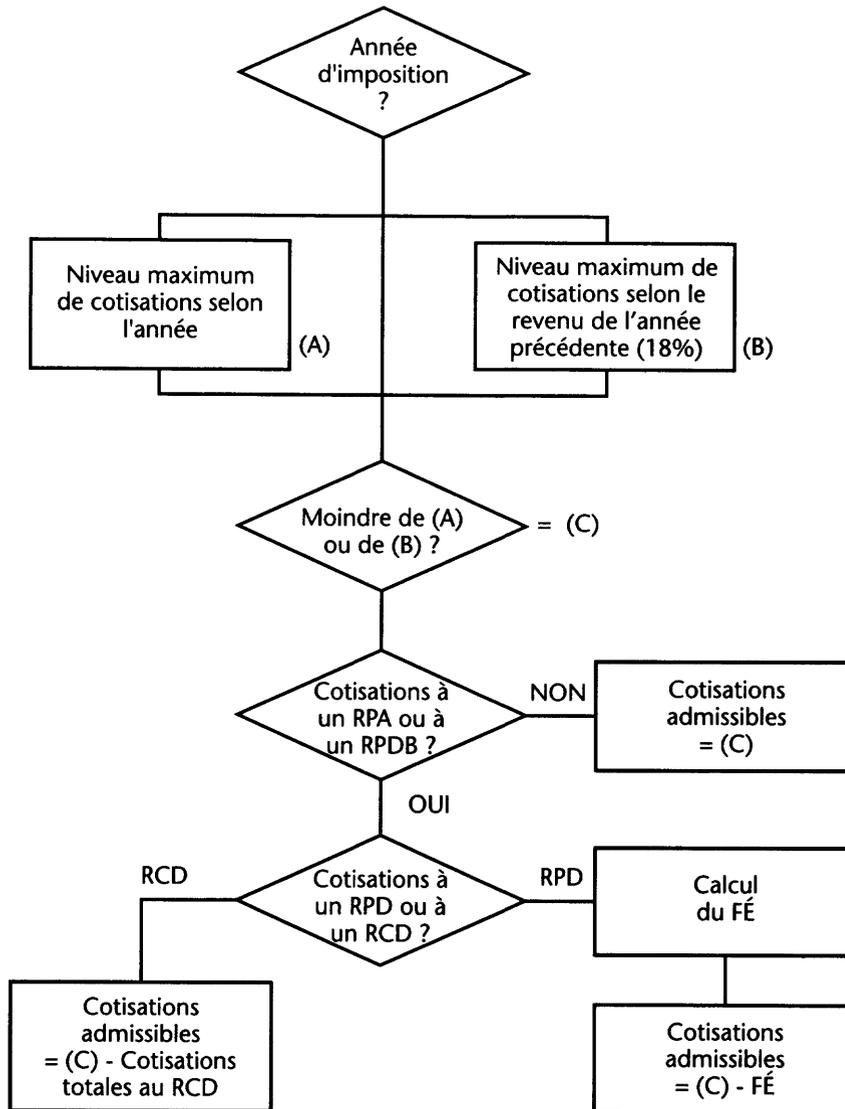
<i>Nombre d'années de contribution</i>	<i>Valeur accumulée des contributions à 10% si les versements sont faits</i>		
	<i>En début d'année</i>	<i>En fin d'année</i>	<i>Différence</i>
5	36 936 \$	33 578 \$	3 358 \$
10	96 421 \$	87 656 \$	8 765 \$
15	192 224 \$	174 749 \$	17 475 \$
20	346 514 \$	315 012 \$	31 502 \$
25	595 000 \$	540 909 \$	54 091 \$
30	995 189 \$	904 717 \$	90 472 \$
35	1 639 697 \$	1 490 634 \$	149 063 \$
40	2 677 685 \$	2 434 259 \$	243 426 \$

Le REÉR comporte aussi certains inconvénients. Les dividendes et les gains en capital réalisés dans un REÉR sont pleinement imposés lorsqu'ils sont retirés et ne jouissent pas du régime d'imposition favorisé des dividendes ni de l'exemption à vie sur les gains en capital. Les sommes accumulées dans un REÉR ne peuvent servir à garantir un emprunt.

3.3.4. LES RÉGIMES ENREGISTRÉS D'ÉPARGNE-ÉTUDES (REÉÉ)

Le *régime enregistré d'épargne-études* est un contrat entre un particulier (le souscripteur) et un fiduciaire (une institution financière) qui permet de mettre de l'argent de côté chaque année pour, éventuellement, payer les études postsecondaires d'un enfant, d'un petit-enfant, d'un conjoint ou même les siennes. Les sommes versées dans le régime s'accumulent à l'abri de l'impôt.

FIGURE 3.3
Le calcul des contributions admissibles à un REÉR*



* Le schéma ne tient pas compte du report des déductions inutilisées.

Cet abri fiscal n'entraîne aucune économie d'impôts lors du versement des contributions au régime ; il ne fait que protéger les contributions de l'impôt tant qu'elles ne sont pas versées à un bénéficiaire. Lors du paiement des contributions, le bénéficiaire sera imposé sur celles-ci à son taux d'imposition.

Cet abri fiscal constitue en fait une méthode de fractionnement du revenu entre un particulier et certains membres de sa famille. Normalement, les sommes payées au bénéficiaire seront imposées à un taux d'imposition inférieur au particulier qui a contribué au régime.

A. Les caractéristiques

La durée maximale d'un REÉÉ est de 21 ans à partir de sa date de création. En tout temps, les contributions faites par le souscripteur peuvent lui être remises. Ce ne sont que les revenus gagnés par les contributions au régime qui permettront de financer les études du bénéficiaire. La *Loi de l'impôt* prévoit que les revenus investis dans ce régime pourront financer des études à temps complet seulement, dans une institution d'enseignement postsecondaire tels un cégep, un institut de technologie ou encore une université canadienne ou étrangère.

Une fois le bénéficiaire inscrit à une institution d'enseignement agréée, le souscripteur pourra décider de la fréquence et du montant des retraits qui seront versés au bénéficiaire ou à l'institution d'enseignement. Ces retraits, appelés « paiements d'aide aux études », pourront servir au paiement de dépenses telles que les frais de scolarité, les livres, les frais de logement et de transport.

Qu'arrive-t-il si le bénéficiaire inscrit au régime cesse ses études sans avoir atteint le niveau postsecondaire ? Il existe quatre solutions possibles : 1) changer le nom du bénéficiaire du régime ; 2) faire un don des revenus accumulés dans le régime à une institution d'enseignement postsecondaire ; 3) laisser les revenus accumulés au fiduciaire du régime, qui pourra financer les études d'autres bénéficiaires ; 4) transférer les revenus accumulés, jusqu'à concurrence de 40 000 \$, dans un REÉR au profit du bénéficiaire qui doit avoir atteint l'âge de 21 ans. Dans tous les cas, le souscripteur peut toujours retirer les versements en capital sans se voir imposé sur ceux-ci, puisqu'ils n'auront pas entraîné d'économies d'impôts lors des contributions.

Les REÉÉ peuvent être créés auprès de nombreuses institutions financières comme :

- les fonds spécialisés d'épargne-études;
- les fonds mutuels ;
- les compagnies d'assurance-vie;
- les courtiers en valeurs mobilières.

Les montants peuvent être investis dans des dépôts à terme, des comptes d'épargne, des obligations et des actions. La diversité des investissements est aussi grande que dans le cas des REÉR. Les courtiers en valeurs mobilières offrent même des REÉÉ autogérés. Les frais d'administration des REÉÉ varient d'une institution à l'autre et il est recommandé de procéder à une analyse comparative des coûts et des services offerts.

B. Les contributions possibles

Les contributions possibles ne varient pas avec le revenu du souscripteur et il n'existe aucune contribution minimale. Toutefois, depuis le budget fédéral du 6 mars 1996, la contribution annuelle maximale permise est passée de 1 500 \$ à 2 000 \$. De plus, puisque la durée maximale du régime couvre 21 ans, les contributions totales ne pourront excéder 42 000 \$ (2 000 \$/an x 21 ans). Dans le budget fédéral du 18 février 1997, on proposait de faire passer le plafond annuel de cotisations de 2 000 \$ à 4 000 \$. Cette mesure a été effective en 1997. De plus, si le cotisant ne poursuit pas d'études supérieures après avoir atteint l'âge de 21 ans, il pourra transférer, sous certaines conditions, jusqu'à concurrence de 40 000 \$ dans un REÉR.

À compter du 1^{er} janvier 1998, le gouvernement fédéral versera une subvention canadienne pour l'épargne-étude (SCÉÉ). La subvention représentera 20% de la première tranche de 2 000 \$ (maximum 400 \$/an) de cotisations annuelles versées pour le compte d'un enfant de moins de 18 ans. Cette subvention et le revenu de placement qu'elle génère seront versés au bénéficiaire lorsqu'il s'inscrira à un programme d'études post-secondaires. Le plafond à vie de la SCÉÉ sera de 7 200 \$, soit 400 \$/an x 18 ans.

EXEMPLE 3.13

Monsieur Tremblay décide de mettre sur pied un REÉÉ au profit de son enfant âgé de 7 ans. Il verse pendant 13 ans la contribution annuelle maximale qui s'accumule à un taux de 10%. D'une part, quelle est la valeur totale du régime et, d'autre part, quel sera le montant dont son enfant pourra profiter pour le paiement de ses études ?

Solution

D'abord, la valeur des sommes accumulées nous est donnée en multipliant 4 000 \$ par le facteur d'intérêt de la table 3 pour 13 ans et 10 %, soit 98 088 \$ (4 000 \$ × 24,522).

Ensuite, le montant dont son enfant pourra profiter est égal à la différence entre la valeur des sommes accumulées et la valeur totale des contributions ou 46 088 \$ (98 088 \$ - 52 000 \$).

Comme dans le cas des REÉR, la *Loi de l'impôt* prévoit une pénalité de 1 % par mois sur les excédents de contributions au régime.

C. Les avantages et les inconvénients

Le REÉÉ comporte deux avantages importants : il constitue à la fois un moyen d'accumuler des revenus en franchise d'impôts, puis une méthode efficace de fractionnement du revenu entre un particulier et les membres de sa famille, puisque le taux marginal d'imposition des enfants est habituellement inférieur à celui du parent qui contribue au régime. La possibilité du souscripteur de retirer, en tout temps, une partie ou la totalité de ses contributions au régime, sans toutefois y mettre fin, constitue aussi un avantage appréciable. Mais attention ! Cet avantage n'est pas offert par tous les types de régimes, et il faut vérifier cette possibilité avant de souscrire au régime.

Le seul inconvénient - et il est majeur - survient lorsque le bénéficiaire du régime ne poursuit pas d'études postsecondaires. Il existe cependant des façons de minimiser l'impact d'un tel inconvénient. Plusieurs régimes offrent la possibilité de nommer plusieurs bénéficiaires ; d'autres encore permettent de changer, en tout

temps, le nom du bénéficiaire du régime. Dans la pire des éventualités, le souscripteur pourra toujours retirer ses contributions ou transférer la valeur accumulée des contributions dans un REÉR au profit du bénéficiaire lorsqu'il aura atteint 21 ans.

Avant de choisir un type de REÉÉ, il est recommandé de vérifier les éléments suivants :

- les frais annuels de gestion et de transfert à d'autres REÉÉ ;
- les cotisations minimales permises ;
- la possibilité de nommer plusieurs bénéficiaires, et de les remplacer en tout temps ;
- la souplesse dans le calendrier des contributions et des versements éventuels au bénéficiaire ;
- la possibilité de retirer les contributions, en partie ou en totalité, en tout temps ;
- la possibilité d'investir les contributions dans des titres diversifiés (obligations d'épargne et obligations négociables, dépôts à terme, fonds mutuels, bons du Trésor, actions).

3.4. LES ABRIS FISCAUX PAR SOCIÉTÉ EN COMMANDITE

Les abris fiscaux structurés sous forme de *société en commandite* demeurent très populaires. Dans une société en commandite, on trouve deux catégories d'associés : les « commanditaires », qui sont les pourvoyeurs de fonds (investisseurs), et les « commandités », qui gèrent la société. La responsabilité des commanditaires se limite à leur mise de fonds initiale, alors que les commandités sont personnellement responsables de toutes les dettes de la société en commandite. L'avantage principal de cette forme juridique est de refiler aux commanditaires les pertes nettes de la société en commandite ; ceux-ci pourront toutefois utiliser ces pertes pour réduire leur revenu imposable et réaliser des économies d'impôts.

3.4.1. LES BIENS LOCATIFS

Cet abri fiscal permet d'éliminer des bénéfices d'exploitation grâce à l'amortissement fiscal. L'amortissement est considéré comme une dépense permettant de réduire le bénéfice imposable. On le calcule à partir d'un taux en pourcentage qu'on applique d'abord au coût d'acquisition, puis au solde résiduel après avoir déduit l'amortissement du coût d'acquisition. Voici les principaux taux utilisés :

- 4 % sur les immeubles ;
- 20 % sur les équipements ;
- 30 % sur le matériel roulant.

Notons que l'amortissement permis pour l'année d'acquisition d'un bien est réduit de moitié.

EXEMPLE 3.17

Monsieur Tremblay acquiert un immeuble en 1994 pour la somme de 200 000 \$. Quel montant d'amortissement pourra-t-il déduire de ses revenus de location pour les années 1994 à 1999 ?

Solution

<i>Année</i>	<i>Amortissement</i>	<i>Solde non amorti</i>
		200 000 \$
1994	4 000 \$*	196 000 \$
1995	7 840 \$**	188 160 \$
1996	7 526 \$	180 634 \$
1997	7 225 \$	173 409 \$
1998	6 936 \$	166 473 \$
1999	6 659 \$	159 814 \$
	40 186 \$	

* 4 000 \$ = 200 000 \$ x 4 % x 50 %.

L'amortissement permis est réduit de moitié pour l'année d'acquisition du bien.

** 7 840 \$ = 196 000 \$ x 4 %.

Mais attention ! Dans l'éventualité où Monsieur Tremblay revendrait l'immeuble en 2000 pour une somme égale ou supérieure à 200 000 \$, il y aurait d'abord récupération de l'amortissement déjà déduit (40 186 \$), qui s'ajouterait à son revenu personnel pour l'année de la vente puis un gain en capital calculé en faisant la différence entre le coût d'acquisition et le prix de vente de l'immeuble.

Les abris fiscaux par biens locatifs comprendront les hôtels, les motels, les maisons de retraite et les véhicules de loisir (bateaux, voiliers, avions, etc.). L'amortissement servira à éliminer le revenu d'exploitation de la société en commandite. Éventuellement, le bien locatif pourra être revendu à profit, qui pourra ensuite être réparti entre les commanditaires de la société en commandite.

3.4.2. LES RESSOURCES NATURELLES

Ces abris fiscaux sont mis sur pied pour financer des projets d'exploration minière, pétrolière ou gazière. Les frais d'exploration seront imputés aux commanditaires du projet, qui pourront les déduire de leur revenu imposable (voir l'extrait d'un prospectus de « Ressources CMP »). L'investissement minimal requis est de 5 000 \$, qui procurera des économies d'impôts totales de 2 816 \$ pour un particulier imposé aux taux marginaux d'imposition maximum. Il est essentiel, pour un investisseur éventuel, de lire attentivement le prospectus et d'établir le risque associé à l'investissement. La mise en garde inscrite à la première page du prospectus est importante et se lit comme suit :

Le présent placement est spéculatif. Les parts conviennent mieux aux particuliers dont les revenus sont assujettis à des taux marginaux élevés. Outre des avantages fiscaux, les investisseurs devraient évaluer les parts au mérite uniquement comme placement.

Nouvelle émission

le 31 août 1989

(maximum) 100 000 000 \$
Ressources CMP 1989 II, société en commandite
1000 000 de parts de la société en commandite

La société a été formée en vue d'acquérir des actions accréditives de sociétés de ressources naturelles ouvertes en conséquence du financement d'exploration de ressources naturelles au Canada. La société conclura des conventions d'exploration avec des sociétés de ressources naturelles ouvertes en vertu desquelles ces sociétés lui émettront des actions accréditives en contrepartie des frais d'exploration au Canada ("Fec") financés par la société. Les investisseurs qui ont des revenus suffisants et qui sont commanditaires au 31 décembre 1989 auront droit de réclamer en 1989 des déductions aux fins d'impôt de 100% de ces Fec (moins les subventions en espèce) et bénéficieront de subventions en vertu du programme de stimulation de l'exploration minière au Canada.

Transfert à un fonds mutuel - Fonds Chevron Ltée

De façon à faire bénéficier les commanditaires de liquidité accrue et à rendre possible une croissance du capital à long terme, les éléments d'actif de la société seront échangés le ou vers le 17 septembre 1990 contre toutes les actions de Fonds Chevron Ltée, une société d'investissement à capital variable n'ayant précédemment exercé aucune activité. Immédiatement après, la société sera liquidée et son actif, constitué alors de toutes les actions du fonds mutuel, sera réparti entre les commanditaires. Le paiement et la détermination du prix de rachat des actions du fonds mutuel rachetées avant le 1^{er} avril 1991 seront effectués à cette date. Le gestionnaire du fonds mutuel sera Gestion de Fonds Chevron Ltée.

LE PRÉSENT PLACEMENT EST SPÉCULATIF. Les parts conviennent mieux aux particuliers dont les revenus sont assujettis à des taux marginaux d'impôt élevés. Outre des avantages fiscaux, les investisseurs devraient évaluer les parts au mérite uniquement comme placement. Il n'existe aucun marché sur lequel les parts peuvent être vendues. Les commanditaires peuvent perdre l'avantage de la responsabilité limitée dans certaines circonstances. Les actions accréditives émises à la société seront généralement sujettes à des restrictions quant à la revente. Les commanditaires qui vendent leurs parts avant leur échange pour des actions du fonds mutuel pourraient ne pas obtenir une valeur de réalisation égale à leur part proportionnelle de la valeur de l'actif net de la société compte tenu de l'impôt sur le gain en capital afférent aux éléments d'actif de la société. Les investisseurs devraient consulter leurs propres conseillers professionnels en vue d'évaluer les aspects fiscaux, juridiques et autres du placement. Prière de se reporter à la rubrique intitulée "Facteurs de risque".

Prix de souscription: 100 \$ par part

Souscription minimale: 5 000 \$

Nous offrons conditionnellement à titre de placeurs pour compte les parts en vente, sous réserve de l'acceptation des souscriptions par le commandité et de leur vente antérieure, conformément aux conditions énoncées dans la convention de société en commandite et la convention de mandat mentionnées à la rubrique intitulée "Mode de placement" et sous réserve de l'approbation de certaines questions d'ordre juridique pour le compte des mandataires par Stikeman, Elliott de Montréal et pour le compte de la société et du fonds mutuel par Lapointe Rosenstein de Montréal.

Nombre de parts	Prix au public	Commission des mandataires	Produit net pour la société (1) (2)
Par part	1	100 \$(3)	7 \$
Offre publique maximale	100 000	100 000 000 \$	7 000 000 \$
Offre publique minimale	100 000	10 000 000 \$	700 000 \$

(1) Avant déduction des frais d'émission estimés à 550 000 \$, qui seront payés par la société.

(2) Le commandité a droit à des honoraires équivalant à 3% du produit brut de l'émission.

(3) Le prix de souscription par part a été établi par la société.

(4) Le produit des souscriptions sera reçu par les mandataires ou tout autre courtier en valeurs tel qu'autorisé par les mandataires pour être déposé auprès de Compagnie Trust Central Guaranty, jusqu'à la date de clôture. Si le 31 octobre 1989, l'offre publique minimale n'a pas été souscrite, le placement sera alors interrompu et le produit des souscriptions sera retourné dans les sept jours aux souscripteurs sans intérêt ni déduction.

Les souscriptions seront reçues sous réserve du droit de refus ou de répartition en totalité ou en partie par le commandité avant la clôture et sous réserve du droit de clore les livres de souscription en tout temps sans avis. On prévoit que la première séance de clôture aura lieu le ou vers le 12 octobre et les certificats représentant les parts, seront disponibles pour livraison le ou vers le 15 décembre 1989.

Wood Gundy Inc.

Bureaux dans les principales villes canadiennes et à New York, Londres,
Paris, Tokyo, Hong Kong et à la Barbade

Table des matières

	Page		Page
Mode de souscription à des parts.....	2	Sociétés en commandite antérieures	20
Admissibilité aux fins de placement	2	Dirigeants du commandité	21
Schéma des transactions	3	Gestion de l'actif de la société	22
Calendrier des événements	3	Transfert au fonds mutuel	22
Résumé du prospectus	4	Résumé de la convention de société en commandite	23
Glossaire	10	Le fonds mutuel	27
Concept du placement	12	Facteurs de risque	31
Stratégie de placement	12	Le promoteur	34
Aspects financiers pour les investisseurs	13	Arrangements de dépôt	34
Programme de stimulation de l'exploration minière au Canada	17	Aspects fiscaux	34
Transfert de l'actif de la société au fonds mutuel	18	Mode de placement	40
Emploi du produit de l'émission	18	Contrats importants	41
La société	19	Opinions juridiques	41
Questions d'ordre général	19	Vérificateurs, agent comptable des registres et agent des transferts	41
Valeur de l'actif net pro forma par part - Valeur de l'actif net par part	19	Droits statutaires du souscripteur	42
Le commandité	19	Bilan de la société et rapport des vérificateurs ...	43
Honoraires et droits du commandité	20	Attestations	43
		Convention de société en commandite	46

Mode de souscription à des parts

L'investisseur désirant souscrire au nombre minimal de 50 parts doit:

- (i) compléter le formulaire de souscription et de procuration;
- (ii) fournir deux chèques payables à **Compagnie Trust Central Guaranty de la façon suivante:**

<u>Date du chèque</u>	<u>Montant</u>
Date de la souscription (I)	2 500 \$
1 ^{er} décembre 1989	2 500 \$

(I) Aucun chèque ne sera encaissé avant la date de clôture.

Les souscriptions qui excèdent la souscription minimale ne peuvent être faites que par multiples de 1000 \$. Pour chaque tranche de 1 000 \$ excédant la souscription minimale, l'investisseur doit ajouter 500 \$ au montant payable à chaque date. Le défaut de paiement par un commanditaire de tout versement sur les parts qu'il a souscrites peut entraîner certaines pénalités et peut entraîner la perte de tous les avantages fiscaux et des subventions en vertu du Psec associés aux parts. Prière de se reporter à la rubrique intitulée "Résumé de la convention de société en commandite - Les parts", et

- (iii) faire parvenir le formulaire de souscription et de procuration et les chèques aux mandataires (ou à tel autre courtier en valeurs autorisé par les mandataires) pour être déposés auprès de Compagnie Trust Central Guaranty.

Admissibilité aux fins de placement

Les parts de la société ne sont pas des placements admissibles aux régimes d'imposition différée tels que les régimes enregistrés d'épargne-retraite, les fonds enregistrés de revenu de retraite et les régimes de participation différée aux bénéficiaires. Cependant, de l'avis de Lapointe Rosenstein et Stikeman, Elliott, les actions du fonds mutuel seront des placements admissibles aux régimes enregistrés d'épargne-retraite, fonds enregistrés de revenu de retraite et régimes de participation différée aux bénéficiaires lorsque le fonds mutuel deviendra une corporation publique par le dépôt du choix approprié en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada). Les souscripteurs devraient obtenir un avis indépendant concernant les conséquences possibles de l'inclusion d'actions de fonds mutuel dans un tel régime ou fonds.

3.4.3. LES FILMS

Le gouvernement québécois a développé depuis quelques années une politique pour faciliter le financement de productions cinématographiques et télévisuelles. En vertu de cette approche, le montant de l'aide fiscale accordée au Québec est établi en fonction du risque inhérent à l'investissement. Dans le passé, beaucoup de sociétés en commandite investissant dans le cinéma garantissaient à l'investisseur un prix minimum de rachat de l'investissement. Cela avait pour effet de réduire ou d'éliminer le risque encouru par l'investisseur.

Depuis 1990, le coût d'acquisition d'un film peut, au Québec, être amorti à raison de 30% (catégorie 10) par année sur le solde dégressif; au fédéral, on remplace la déduction pour amortissement par un crédit d'impôt remboursable. Les autres dépenses à la charge de l'investisseur sont déductibles conformément aux règles de déduction habituelles. Les frais d'émission, par exemple, sont déductibles à raison de 20 % par année, pendant cinq ans. Pour l'investisseur, ceci signifie qu'il devra étaler sur une période de cinq ans ou plus les déductions réclamées contre son revenu imposable. Aux fins de l'impôt du Québec, la loi accorde aux producteurs un crédit d'impôt remboursable de 40 % sur les dépenses de main-d'oeuvre admissibles engagées dans la production d'un film certifié québécois. De plus, les producteurs de films peuvent recevoir un placement d'une SPEQ ou d'une corporation admissible au RÉAQ et permettre aux actionnaires de ces dernières d'obtenir une déduction additionnelle pouvant atteindre 100 % des dépenses à l'égard desquelles le producteur renonce à son crédit remboursable.

3.4.4. LES PERTES AGRICOLES RESTREINTES

Les *pertes agricoles restreintes* constituent un abri fiscal généralement structuré sous forme de société en commandite. Ces pertes s'appliquent à des particuliers qui investissent dans l'agriculture, mais dont les revenus ne proviennent pas principalement de l'agriculture (des *gentlemen farmers* en quelque sorte).

La perte agricole est dite « restreinte » parce que le particulier ne peut déduire de son revenu que le moindre des montants suivants :

- a) la perte agricole de l'année ;
- b) 2 500 \$ plus le moins élevé des deux montants suivants
 - i) la moitié de la perte agricole qui dépasse 2 500 \$ ou
 - ii) 6 250 \$

La perte agricole déductible est donc limitée à 8 750 \$ (2 500 \$ + 6 250 \$) pour une année donnée. Tout excédent est considéré comme une perte agricole restreinte.

La partie de la perte qui n'a pu être déduite du revenu du particulier durant l'année peut être reportée aux trois années antérieures et aux dix années subséquentes contre le revenu agricole seulement.

EXEMPLE 3.18

Monsieur Tremblay a investi en 1998 dans une société en commandite agricole. Quel montant pourra-t-il déduire de son revenu en 1998 sous forme de perte agricole restreinte si la perte a été de 1) 1 500\$? 2) 6 000\$? 3) 15 000\$?

Solution

1. La perte réelle de 1 500 \$.
2. $2\,500 \$ + (50 \% \times 3\,500 \$) = 4\,250 \$$.
3. $2\,500 \$ + (50 \% \times 12\,500 \$) = 8\,750 \$$ donc le montant maximal déductible.

L'exemple qui suit présente une société en commandite agricole.

En guise de conclusion, nous établirons un ordre de priorité dans l'achat d'abris fiscaux en tenant compte des déductions possibles et du risque qu'ils comportent.

<i>Abri fiscal</i>	<i>Avantages</i>	<i>Inconvénients</i>
REÉR	Abri fiscal par excellence. Déductions au fédéral et au Québec. Les revenus de placements s'accumulent à l'abri de l'impôt. Le risque est minime si les sommes sont investies dans des valeurs sûres.	Les sommes retirées sont pleinement imposables quelle que soit la catégorie de revenus. Les sommes accumulées ne peuvent servir de garantie à un emprunt.
RPA	Les contributions de l'employeur et de l'employé sont pleinement déductibles. Les sommes s'accumulent à l'abri de l'impôt. Peu risqué.	Réduit les contributions possibles au REÉR.
RPDB	Peut augmenter la motivation d'un employé. Les contributions de l'employeur sont pleinement déductibles. Les sommes s'accumulent à l'abri de l'impôt. Peu risqué.	Réduit les contributions possibles au REÉR. L'employé ne peut y contribuer.
REÉÉ	Les contributions s'accumulent à l'abri de l'impôt. Méthode efficace de fractionnement du revenu. Permet de financer les études. Les contributions peuvent être retirées en tout temps. Peu risqué.	Les contributions ne sont pas déductibles du revenu et sont limitées à 4 000 \$ par année.
RÉAQ	Économies d'impôts absolues. Peu risqué si les actions achetées sont celles de grandes compagnies. Les actions peuvent être transférées dans un REÉR et générer des déductions au fédéral et au Québec. Possibilité de déductions additionnelles si la compagnie fait de la recherche et du développement. Possibilité de déductions additionnelles pour un employé de la compagnie.	Les contributions ne sont pas déductibles au fédéral. Les actions doivent être conservées pendant deux années civiles complètes. Risqué si les actions achetées sont celles de compagnies en croissance.
Fondation FSTQ	Économies d'impôts considérables (les contributions donnent droit à un crédit d'impôt de 15 % au fédéral et au Québec). Possibilité de transfert dans un REÉR la même année. Les revenus sont réinvestis. Possibilité de gain en capital lors du retrait.	Le montant maximal des crédits d'impôt est fixé à 1 050 \$. Risqué (capital de risque). Investissement qui offre peu de liquidités avant 55 ans. Aucun paiement de dividendes.

En guise de conclusion, nous établirons un ordre de priorité dans l'achat d'abris fiscaux en tenant compte des déductions possibles et du risque qu'ils comportent.

<i>Abri fiscal</i>	<i>Avantages</i>	<i>Inconvénients</i>
REÉR	<p>Abri fiscal par excellence. Déductions au fédéral et au Québec. Les revenus de placements s'accumulent à l'abri de l'impôt. Le risque est minime si les sommes sont investies dans des valeurs sûres.</p>	<p>Les sommes retirées sont pleinement imposables quelle que soit la catégorie de revenus . Les sommes accumulées ne peuvent servir de garantie à un emprunt.</p>
RPA	<p>Les contributions de l'employeur et de l'employé sont pleinement déductibles. Les sommes s'accumulent à l'abri de l'impôt. Peu risqué.</p>	<p>Réduit les contributions possibles au REÉR.</p>
RPDB	<p>Peut augmenter la motivation d'un employé. Les contributions de l'employeur sont pleinement déductibles. Les sommes s'accumulent à l'abri de l'impôt. Peu risqué.</p>	<p>Réduit les contributions possibles au REÉR. L'employé ne peut y contribuer.</p>
REÉE	<p>Les contributions s'accumulent à l'abri de l'impôt. Méthode efficace de fractionnement du revenu. Permet de financer les études. Les contributions peuvent être retirées en tout temps. Peu risqué.</p>	<p>Les contributions ne sont pas déductibles du revenu et sont limitées à 4 000 \$ par année, pour un montant cumulatif maximal de 42 000 \$.</p>
REAQ	<p>Économies d'impôts absolues. Peu risqué si les actions achetées sont celles de grandes compagnies. Les actions peuvent être transférées dans un REÉR et générer des déductions au fédéral et au Québec. Possibilité de déductions additionnelles si la compagnie fait de la recherche et du développement. Possibilité de déductions additionnelles pour un employé de la compagnie.</p>	<p>Les contributions ne sont pas déductibles au fédéral. Les actions doivent être conservées pendant deux années civiles complètes. Risqué si les actions achetées sont celles de compagnies en croissance.</p>
Fondation CSN et FSTQ	<p>Économies d'impôts considérables (les contributions donnent droit à un crédit d'impôt de 15 % au fédéral et au Québec). Possibilité de transfert dans un REÉR la même année. Les revenus sont réinvestis. Possibilité de gain en capital lors du retrait.</p>	<p>Le montant maximal des crédits d'impôt est fixé à 1 500 \$. Risqué (capital de risque). Investissement qui offre peu de liquidités avant 55 ans. Aucun paiement de dividendes.</p>

Abri
fiscal

— Films —

— SPEQ —

— Biens
locatifs —

— Agriculture —

— Ressources
naturelles —

<i>Avantages</i>	<i>Inconvénients</i>
<p>Économies d'impôts importantes. Peu risqués s'il y a une option de vente. Les intérêts sur emprunts sont déductibles du revenu. Peu risqués.</p>	<p>Les économies d'impôts sont réduites selon la fraction à risques. Investissement minimum élevé (généralement 5 000 \$). Abri fiscal en voie de disparaître.</p>
<p>Procure des économies d'impôts absolues. Possibilité de gain en capital. Possibilité de transférer dans un REÉR pour profiter d'économies d'impôts additionnelles. Les intérêts payés sur un emprunt pour financer l'achat d'actions d'une SPEQ sont déductibles.</p>	<p>Investissement risqué (possibilité de perte de capital). Économies d'impôts au Québec seulement (sauf dans le cas d'un transfert à un REÉR). Investissement peu liquide, difficile à revendre. L'investisseur doit conserver les actions pendant un minimum de deux ans (8 ans au fédéral). Aucun paiement de dividendes les deux premières années.</p>
<p>Économies d'impôts au fédéral et au Québec. Les intérêts payés sur un emprunt pour financer l'achat de cet abri fiscal sont déductibles. Possibilité de gain en capital. Peu risqués.</p>	<p>Conséquences fiscales importantes lors de la revente (récupération de l'amortissement).</p>
<p>Économies d'impôts au fédéral et au Québec. Les intérêts payés sur un emprunt pour financer l'achat de cet abri fiscal sont déductibles. Investissement abordable (minimum peu élevé). Possibilité de reporter les pertes sur les années antérieures et suivantes.</p>	<p>Économies d'impôts réduites.</p>
<p>Économies d'impôts au fédéral et au Québec. Les intérêts payés sur un emprunt pour financer l'achat de cet abri fiscal sont déductibles.</p>	<p>Investissement minimum élevé (généralement 5 000 \$). Investissement risqué. Abri fiscal en voie de disparaître.</p>

QUESTIONS

1. Expliquez, à l'aide d'un exemple, le mécanisme de calcul des économies d'impôts engendrées par un abri fiscal.
2. Les abris fiscaux se regroupent en trois catégories. Quelles sont-elles ? Dressez ensuite une liste d'abris fiscaux pour chacune de ces catégories.
3. Quelles sont les catégories d'actions admissibles à un RÉAQ ? Indiquez les taux de déduction permis.
4. Quels sont les critères d'admissibilité d'une compagnie au RÉAQ ?
5. Quels sont les avantages et les inconvénients du RÉAQ ?
6. Quels sont les critères d'admissibilité d'une compagnie pour être constituée en SPEQ ?
7. Quels sont les avantages et les inconvénients d'une SPEQ ?
8. À l'aide d'un exemple, expliquez le fonctionnement d'un RPA à prestations déterminées par rapport à un RPA à cotisations déterminées.
9. Énumérez les investissements possibles dans un REÉR ?
10. Quels sont les placements non admissibles dans un REÉR ?
11. Quelles sont les catégories de REÉR ?
12. Quelles sont les contributions possibles à un REÉE ?
13. Quels sont les éléments à vérifier avant de choisir un REÉE ?
14. Pourquoi la majorité des abris fiscaux sont-ils structurés selon la forme juridique de société en commandite ?
15. Expliquez le concept de fraction à risques.
16. Classez, par ordre de priorité, les abris fiscaux.

PROBLÈMES

Tous les problèmes et les cas sont basés sur l'année d'imposition 1998 et les calculs doivent être arrondis au dollar près.

- 3.1. Madame Beaugrand a un revenu imposable de 35 000 \$. Elle vous demande de calculer son taux marginal d'imposition au fédéral et au Québec puis les économies d'impôts en dollars qu'elle pourra réaliser si elle verse dans un REÉR la somme de 2 000 \$.
- 3.2. Vous avez un revenu total de 50 000 \$ et un revenu imposable de 42 000 \$. De quel montant maximal pouvez-vous contribuer au RÉAQ ?
 - a) Si vous achetez pour 2 000 \$ d'actions admissibles à 125 %, quelles seront vos économies d'impôts en dollars et le coût net après impôts de ces actions ?
 - b) De quel pourcentage pourrait diminuer le prix de vos actions avant que vous ne subissiez une perte réelle compte tenu du prix de vos actions après impôts ?
- 3.3. Vous avez acheté, le 31 mars 1996, 1 000 actions admissibles au RÉAQ à 100 au coût unitaire de 3,50 \$. Vous les revendez le 31 mars 1998 à un prix de 5,25\$.
 - a) Avez-vous respecté la règle de la durée minimale de détention ?
 - b) Si la règle n'est pas respectée, combien d'actions admissibles à 100 % devez-vous acheter pour éviter une augmentation de votre revenu en 1998 ? Combien devez-vous en acheter si les actions de remplacement sont admissibles à 125 % ?
- 3.4. Vous avez acquis pour 12 000 \$ d'actions d'une SPEQ pour laquelle vous êtes employé. La SPEQ est admissible à la déduction régionale. Votre revenu admissible est de 35 000 \$.
 - a) Quel est le taux en pourcentage de déduction possible ?
 - b) Quel est le montant que vous pouvez déduire de votre revenu ?
 - c) Quelles seront les économies d'impôts réalisées pour l'année d'acquisition des actions, si votre taux d'imposition est de 23 % au Québec ?
 - d) Quel montant, s'il y a lieu, pourra être reporté aux années suivantes ?
- 3.5. Vous achetez pour 5 000 \$ d'actions du Fonds de solidarité des travailleurs du Québec. Votre revenu total se situe à 35 000 \$.
 - a) Calculez les économies d'impôts réalisées au fédéral et au Québec.
 - b) Calculez les économies d'impôts additionnelles réalisées si la totalité des actions sont transférées dans un REÉR.
 - c) Quel est, en pourcentage, le coût net de ces actions après impôts ?

- 3.6. Vous participez à un RPA à cotisations déterminées où vous avez versé avec votre employeur le somme de 10 000 \$ en 1998. Votre revenu admissible a été de 62 500 \$.
- Quel est le montant que votre employeur peut verser dans un RPDB ?
 - Quel est le montant que vous pouvez verser dans un REÉR ? Quel est-il si votre employeur n'a pas contribué à un RPDB ?
- 3.7. Vous avez créé un REÉÉ pour votre enfant. Vous y avez déposé 1 000 \$ pendant 15 ans. En supposant que ces sommes se sont accumulées à un taux de rendement de 9 % par année (Note : Ne tenez pas compte de la SCEE)
- Quelle sera la valeur totale du régime ?
 - Quel sera le montant qui pourra servir à payer ses études postsecondaires ?
 - Si vous avez contribué pendant 9 ans seulement et retiré vos contributions à ce moment, quel sera le montant qui servira à payer ses études si la régime s'est poursuivi pour la même période au même taux de rendement?
- 3.8. Vous avez acquis un immeuble locatif en 1995 au coût de 235 000 \$. Vous avez réclamé le maximum d'amortissement fiscal chaque année. Vous revendez l'immeuble le 28 janvier 1998 pour la somme de 275 000 \$.
- Quel est le montant total d'amortissement qui a été réclamé entre 1995 et 1997 ? (Utilisez un taux de 4 % dégressif, réduit de moitié l'année d'acquisition.)
 - Y a-t-il récupération d'amortissement ?
 - Quel est le gain en capital ?
 - Quel montant s'ajoutera à vos revenus en 1998 ?
- 3.9. L'investissement dans le domaine des courses de chevaux vous intéresse et vous décidez d'investir dans une société en commandite d'élevage de pur-sang. Vous achetez une part de 15 000 \$. La perte nette pour l'année 1998 est de 12 000 \$.
- Quel montant pourrez-vous déduire de vos autres sources de revenus si l'agriculture constitue votre principale source de revenus ? Quel sera-t-il si l'exercice de la médecine constitue votre principale source de revenus ? Quelles seront les économies d'impôts réalisées si votre revenu avant déductions est de 62 000 \$?

M. G. TOUZIN, PROFESSIONNEL

Monsieur Touzin est un professionnel qui travaille à son compte. Il est âgé de 32 ans et réside au Québec. Son revenu net de profession s'élevait à 60 000 \$ en 1998. Il est intéressé à investir une somme de 10 000 \$ dans des abris fiscaux et désire avoir plus de détails sur les abris fiscaux suivants : le RÉAQ le REÉR et le FSTQ.

Monsieur Touzin préférerait une combinaison de ces divers abris fiscaux afin de diminuer son risque de placement et obtenir un rendement raisonnable. Son taux d'imposition marginal est de 25,67 % au fédéral et de 24 % au Québec.

Il possède également 10 000 \$ d'obligations d'épargne du Canada dont le taux de rendement avant impôts atteint 6,5 %. Il est marié à Ginette Émond et ils ont un enfant de 4 ans. Madame Émond attend la venue d'un second enfant pour le mois de mars 1999. Pour le moment, elle ne travaille pas à l'extérieur et ne prévoit pas le faire dans un avenir rapproché. Les deux conjoints possèdent une maison évaluée à 200 000 \$ qui est grevée d'une hypothèque de 120 000 \$.

- a) Préparez pour Monsieur Touzin une stratégie de planification fiscale qui lui permettrait de réduire substantiellement ses impôts.
- b) Quels avantages fiscaux seraient engendrés par le paiement partiel de l'hypothèque (dont le taux est de 9 %) ? Posez l'hypothèse que Monsieur Touzin encaisse ses obligations d'épargne et qu'il emprunte pour investir dans des abris fiscaux.

CAS 2MADAME DENISE SAINT-PIERRE,
PROFESSIONNELLE DE LA SANTÉ

Madame Saint-Pierre est une professionnelle de la santé qui exerce dans un CLSC depuis une dizaine d'années, à titre de médecin. Elle vient vous consulter pour que vous l'aidiez à réduire ses impôts. Elle envisage d'investir dans certains abris fiscaux par le biais de sociétés en commandite.

Le CLSC la rémunère sous forme de salaire et elle participe à un régime de pension agréé (RPA) avec son employeur. Les cotisations employeur-employé se chiffraient à 4 200 \$ en 1998. Son revenu gagné et imposable est de 40 000 \$. À l'aide de vos tables d'imposition, vous établissez son taux marginal d'imposition à 22,49 % au fédéral et à 23 % au Québec.

Son courtier lui a déjà parlé d'abris fiscaux comme les SPEQ, le RÉAQ, le financement de films, les REÉR et les actions accréditives. Elle se méfie des promesses du courtier et préfère vous accorder sa confiance dans ce domaine. Elle est séparée et n'a aucun enfant à charge. Elle ne reçoit pas de pension alimentaire de son ex-conjoint, et ne lui en paie pas non plus.

Madame Saint-Pierre possède déjà un portefeuille d'investissement évalué à 25 000 \$ et composé à 80 % d'obligations gouvernementales. Le reste est investi dans des actions de grandes compagnies comme BCE inc., Alcan, Métro et la Banque Nationale du Canada.

a) Présentez à Madame Saint-Pierre un Projet de planification fiscale qui lui permettrait de minimiser ses impôts et qui tiendrait compte de son aversion pour le risque.

Pour chaque abri fiscal que vous lui présentez, expliquez-lui les avantages et le niveau de risque.

Les assurances, les testaments et les rentes

SOMMAIRE

- 4.1. Les assurances
 - 4.1.1. Le contrat d'assurance
 - 4.1.2. Les assurances de biens
 - 4.1.3. Les assurances de personnes
 - 4.1.4. Le calcul des besoins d'assurance
- 4.2. Les testaments
- 4.3. Les rentes
 - 4.3.1. Les rentes d'employeurs
 - 4.3.2. Les rentes gouvernementales
 - 4.3.3. Les rentes personnelles
- 4.4. La planification successorale
 - 4.4.1. Les conséquences fiscales du décès
 - 4.4.2. Les stratégies de réduction des impôts à payer
 - 4.4.3. Le bilan successoral

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- définir le rôle de l'industrie des assurances ;
- identifier les principes de base de l'assurance-vie ;
- connaître les principaux contrats d'assurance-vie ;
- énumérer les avantages de l'assurance-vie ;
- évaluer et connaître les critères de choix d'une assurance ;
- calculer les besoins d'assurance-vie et invalidité ;
- établir les besoins en assurances IARD ;
- calculer les conséquences fiscales et financières du décès ;
- connaître les formes de testaments ;
- calculer le capital nécessaire pour le paiement d'une rente ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

Assurance- maladie	IARD
Assurance frais médicaux	Legs au conjoint survivant
Assurance responsabilité professionnelle	Legs particuliers
Assurance-vie à capital variable	Planification successorale
Assurance-vie mixte	Prime
Assurance-vie permanente	Règles d'attribution
Assurance-vie temporaire	Rente à terme
Assurance-vie universelle	Rente viagère
Assurances de biens	Rentes
Bilan successoral	Rentes d'employeurs
FERR	Rentes gouvernementales
Fiducie testamentaire	Rentes personnelles
Fractionnement du revenu	Testament devant témoins
Franchise	Testament notarié
Gel successoral	Testament olographe

Dans ce chapitre, nous décrivons l'environnement successoral du particulier. Nous voulons d'abord familiariser le lecteur avec les différentes formes d'assurances, de testaments et de rentes et définir leurs fonctions. Enfin, nous aborderons les notions de planification successorale ainsi que la méthode de calcul des besoins en assurances.

La connaissance de l'environnement successoral incitera le particulier à entreprendre le processus de **planification successorale**. Ce processus comprend :

- l'évaluation des besoins en assurances ;
- l'analyse de la protection actuelle ;
- les mesures correctrices à prendre ;
- la révision périodique du testament ;
- l'analyse de l'impact des impôts en cas de décès ;
- l'établissement d'un bilan successoral.

La planification successorale vise à protéger les biens d'un particulier, à minimiser les impôts à payer lors d'un décès et à assurer une transmission ordonnée des biens du particulier à ses héritiers.

4.1. LES ASSURANCES

Le rôle de l'industrie des assurances consiste à protéger le bien-être financier du particulier. Le contrat d'assurance réduit ou élimine les risques de perte financière pour le particulier. Les contrats d'assurance se divisent en deux catégories : les assurances de biens et les assurances de personnes.

Les assurances de biens, aussi appelées assurances **IARD** (incendies, accidents, risques divers), couvrent les biens d'un particulier et la responsabilité civile envers autrui qui découle de la propriété et de l'usage de ces biens. Les assurances de personnes protègent le particulier en ce qui a trait à sa capacité de gagner des revenus et comprennent l'assurance-vie, l'assurance-maladie, l'assurance-invalidité, l'assurance frais médicaux et l'assurance responsabilité professionnelle.

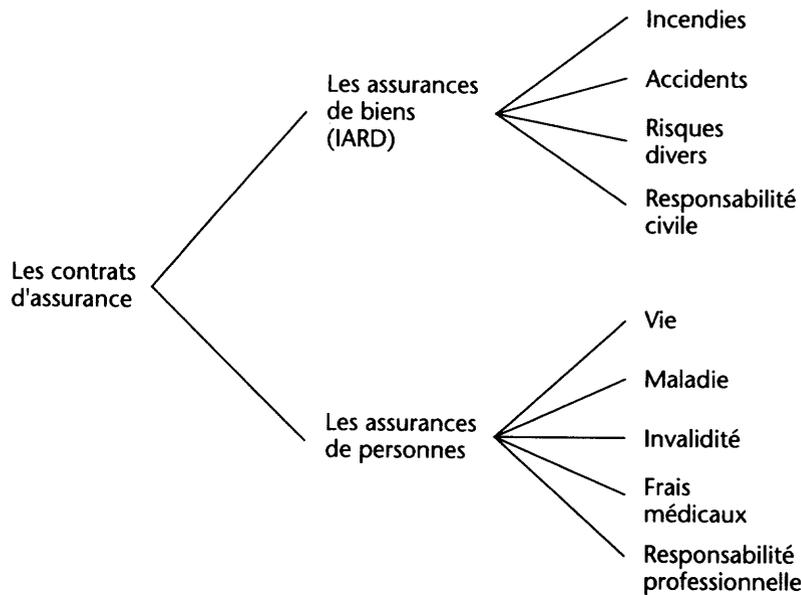
4.1.1. LE CONTRAT D'ASSURANCE

Le contrat d'assurance, comme tout contrat, est soumis au *Code civil*, qui précise quatre conditions nécessaires afin qu'il soit valide :

- la capacité des parties ;
- le consentement ;
- l'objet ;
- la cause.

La capacité des parties constitue l'aptitude à faire un contrat. Un mineur, par exemple, ne peut signer un contrat. La *Loi sur les assurances (loi 75)* précise aussi que l'assureur doit être constitué en corporation et posséder un permis émis par le surintendant des assurances.

FIGURE 4.1
Les catégories de contrats d'assurance



Le consentement représente l'expression de l'accord des parties. Cet accord est conditionnel à la transmission par l'assuré à l'assureur de toutes les informations pertinentes. Par exemple, le fait qu'un assuré transmette une fausse déclaration à l'assureur entraîne l'annulation du contrat et dégage l'assureur de toute responsabilité liée à une réclamation.

L'objet du contrat constitue la raison d'être de celui-ci, et ne peut être contraire à la loi ou aux bonnes mœurs.

La cause ou la considération du contrat constitue l'objectif visé, soit assurer un bien ou une personne pour réduire ou éliminer un risque de perte financière.

Le fait qu'un assuré provoque un événement illégal met fin au contrat. Par exemple, mettre le feu à sa maison ou provoquer la mort d'une personne pour retirer le montant de l'assurance sont des événements illégaux qui mettent fin au contrat d'assurance.

Dans le cas du contrat d'assurance, on note une cinquième condition, soit l'intérêt assurable. Pour qu'un risque soit assurable, l'assuré doit avoir un intérêt direct dans le risque assuré et prouver à l'assureur qu'il risque une perte financière si le bien assuré est endommagé, volé, incendié ou si la personne visée par un contrat d'assurance de personnes devient malade, invalide ou qu'elle décède. La personne visée peut être :

- le conjoint ;
- les enfants ;
- un associé en affaires ;
- un employé clé pour le propriétaire d'une entreprise.

Une fois le contrat d'assurance signé, l'assuré s'engage à payer la *prime*, c'est-à-dire le montant stipulé dans le contrat, en retour de la protection offerte par l'assureur. L'assureur s'engage à indemniser l'assuré par suite de la réalisation du risque assumé par l'assureur. La *Loi des assurances* prévoit pour l'assuré un délai minimal de trente (30) jours pour acquitter sa prime ; après ce délai, la protection cesse puis l'assuré et l'assureur sont alors libérés de leur engagement.

Lors de la réalisation d'un risque couvert par l'assureur, celui-ci ne dédommagera pas entièrement l'assuré. Il déduira du chèque d'indemnisation un montant équivalent à la *franchise*. Elle varie selon la nature du bien et du risque assumé par l'assureur. Elle peut être de 25 \$, de 50 \$, de 250 \$, etc. La franchise constitue une forme d'auto-assurance de la part de l'assuré. D'ailleurs, l'assuré peut, en augmentant la franchise, diminuer de façon appréciable la prime réclamée par l'assureur.

Le contrat d'assurance a généralement une durée d'une année et peut être renouvelé. On utilise aussi fréquemment le terme « police d'assurance » lorsqu'on parle du contrat d'assurance.

4.1.2. LES ASSURANCES DE BIENS

Les *assurances de biens* pour les particuliers couvrent les biens ne servant pas à des fins commerciales et la responsabilité civile personnelle. Les risques relatifs à la responsabilité civile découlent de la propriété du bien ou de son utilisation par le particulier. Les pertes liées à la responsabilité civile découlent d'un acte ou de l'absence d'un acte spécifique. Par exemple, si votre chien mord un voisin et le blesse, vous en êtes responsable. Si votre bain déborde et inonde le logement d'un autre locataire, vous en êtes aussi responsable.

On retrouve parmi les biens assurés :

- les résidences (principale ou secondaire) ;
- leur contenu (meubles, effets personnels, vêtements) ;
- les objets de valeur (bijoux, fourrures, collections, œuvres d'art, appareils-photo, instruments de musique, etc.) ;
- les autos, les bateaux et les autres biens de loisir.

Les contrats d'assurance de biens se présentent sous forme de polices multirisques. On retrouve d'abord les polices du type « propriétaire ou locataire occupant », qui assurent l'habitation, son contenu, le paiement de frais médicaux en cas de blessures et la responsabilité civile des particuliers. Viennent ensuite les polices d'assurance-automobile, qui comprennent une protection contre les risques tels que les dommages matériels faisant suite à un accident, le vol du véhicule, les frais médicaux, la responsabilité civile et divers frais comme le remorquage, la location d'un véhicule de remplacement, etc.

Depuis quelques années, à cause des montants accordés par les tribunaux en matière de responsabilité civile, on a vu apparaître une nouvelle forme de police d'assurance appelée l'assurance responsabilité civile de type «umbrella». Cette assurance, un peu comme un parapluie dans le cas d'une averse, protège le particulier en augmentant l'étendue et les montants qui couvrent la responsabilité civile déjà prévus dans les polices d'assurance des propriétaires (locataires) occupants et dans les polices d'assurance-automobile. Ces polices peuvent aussi comprendre la couverture de risques plus étendus quant aux risques non couverts par les autres polices, des plafonds plus élevés de risques et des limites territoriales plus grandes.

En matière d'assurances de biens, un particulier devrait se poser les questions suivantes quant à la qualité et à l'étendue des risques couverts :

- Quels sont les biens assurés ?
- La police contient-elle des exclusions ? Quelles sont-elles ?
- Quel est le montant maximal prévu ? Ce montant est-il suffisant ?
- Y a-t-il des risques exclus ? Quels sont-ils ?
- Existe-t-il une couverture du type « valeur à neuf » ?
- La limite quant à la responsabilité civile est-elle suffisamment élevée ?
- Une police de type « umbrella » serait-elle nécessaire ?
- Les franchises sont-elles trop élevées (ou trop basses) ?

4.1.3. LES ASSURANCES DE PERSONNES

Comme nous l'avons vu à la figure 4.1, les assurances de personnes comprennent l'assurance-vie, l'assurance-maladie, l'assurance frais médicaux et l'assurance responsabilité professionnelle.

Le contrat ou la police d'assurance-vie est un engagement ferme à verser une somme d'argent à un bénéficiaire advenant le décès de l'assuré. L'assuré s'engage, pour sa part, à payer une prime en retour de cette protection. L'assureur doit accepter de poursuivre cette protection quelle que soit l'évolution future de l'état de santé de l'assuré. L'assuré a le choix de suspendre le paiement de la prime en tout temps. La plupart des assureurs rejettent le risque de suicide au cours des deux premières années d'un contrat d'assurance.

Les contrats d'assurance-vie peuvent être regroupés en trois catégories :

- l'assurance-vie temporaire ;
- l'assurance-vie permanente ;
- l'assurance-vie mixte.

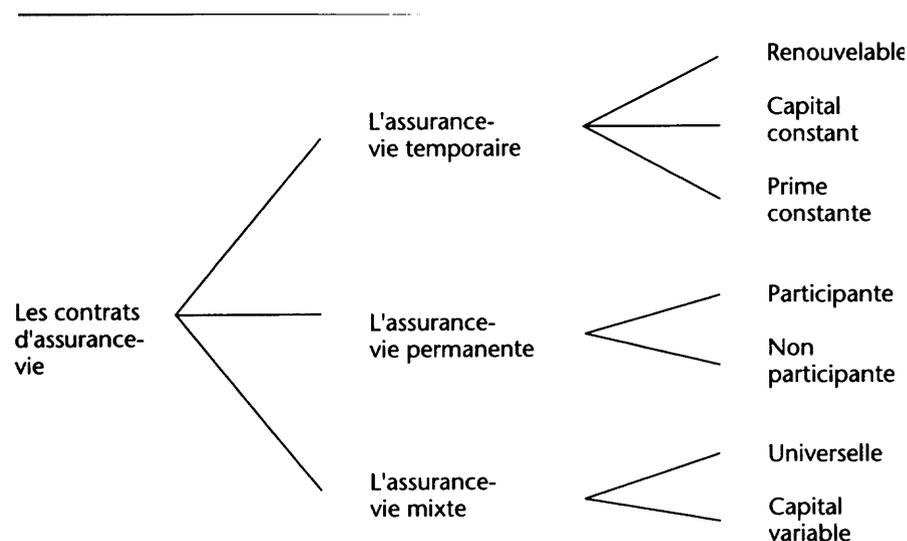
L'assurance-vie temporaire, aussi appelée « à terme », offre à l'assuré une protection à durée limitée. Les primes sont moins élevées, mais il n'y a aucune accumulation de capital et aucune valeur résiduelle à l'échéance. Elle peut être renouvelable annuellement ou par tranche d'années ou d'âge. Par exemple, on retrouve des « temporaires 5 ans, 10 ans, 15 ans ou 20 ans ». On peut aussi négocier des contrats de protection jusqu'à l'âge de 60, 65, 70 ou même 100 ans !

L'assurance-vie temporaire à capital constant permet de conserver le même montant de protection en retour d'une prime qui sera croissante. Cette forme d'assurance-vie est très populaire auprès des employeurs qui offrent des régimes d'assurance collective selon un multiple du salaire gagné (une ou deux fois le salaire, etc.). Elle peut être convertie en assurance-vie entière, sans examen médical, dans certains cas. Le principal inconvénient est le coût des primes, qui augmente de façon vertigineuse à partir de l'âge de 55 ans.

Dans le cas de l'assurance-vie temporaire à prime constante, la prime ne varie pas, mais en contrepartie, le capital assuré est décroissant. Le principal avantage de l'assurance-vie temporaire consiste à assurer une bonne protection à un prix abordable.

L'assurance-vie permanente, aussi appelée « entière », offre à l'assuré une protection en cas de décès et est jumelée à un programme d'investissement. Le capital assuré et les primes sont constants. Ces primes sont réparties entre l'achat d'une protection d'assurance-vie et l'épargne qui permet à l'assuré d'accumuler un capital et d'emprunter à même celui-ci, lorsque nécessaire, à des taux avantageux. L'assurance-vie entière peut être « participante » ; il y a alors une possibilité de plus-value basée sur la rentabilité des opérations de la compagnie d'assurances, mais la rentabilité n'est pas garantie et la valeur de rachat de même que la prime pourront fluctuer à la hausse ou à la baisse. L'assurance-vie entière peut aussi être « non participante » ; à ce moment, tout est fixe et garanti : la rentabilité, le capital assuré, la valeur de rachat et la prime.

FIGURE 4.2
Les contrats d'assurance-vie



L'assurance-vie mixte combine deux éléments, soit une police d'assurance-vie temporaire et un plan d'épargne. À la date d'échéance de la police, l'assuré reçoit le montant total de l'assurance s'il est encore en vie. S'il décède avant l'échéance, le bénéficiaire désigné dans la police reçoit le montant prévu.

L'assurance-vie universelle a connu une grande popularité depuis quelques années. Elle comprend deux éléments soit une assurance-vie temporaire, renouvelable jusqu'à l'âge de 100 ans, et un capital qui s'accumule à un taux d'intérêt qui suit l'évolution des taux de rendement courants. Lorsque la prime est versée, l'assureur prélève de celle-ci les frais relatifs à l'assurance-vie temporaire et les frais de gestion, puis il investit la différence.

L'assurance-vie à capital variable a été créée par les assureurs pour répondre à de nouveaux besoins. En effet, l'inflation et les fluctuations importantes des taux d'intérêt font que les assurances-vie permanente à rendements garantis n'offrent pas toujours à l'assuré un rendement compétitif. Les rendements garantis offerts avec ce type de police varient entre 5 à 8 %. L'assurance-vie à capital variable permet d'offrir des rendements qui seront ajustés en fonction des rendements courants. L'inconvénient lié à ce genre de police est que la valeur de rachat n'est pas garantie et peut être inférieure à celle prévue au contrat.

Comment choisir entre toutes ces polices ? Les questions suivantes pourront aider un particulier à faire un choix :

- Quelle est la prime par 1 000 \$ d'assurance-vie ?
- La prime est-elle garantie ?
- La valeur de rachat est-elle garantie ? Quelle est-elle ?
- La table de mortalité est-elle garantie ?
- Les frais d'administration sont-ils fixes ? Quels sont-ils ?
- Quel est le taux de rendement offert ?

Comme l'indique la figure 4.1, voici les autres catégories d'assurances de personnes :

- l'assurance-maladie;
- l'assurance frais médicaux ;
- l'assurance responsabilité professionnelle.

L'assurance-maladie permet à son détenteur de continuer à recevoir un revenu lors d'un arrêt de travail prolongé causé par une maladie ou un accident. La période d'attente pour le paiement des prestations peut varier entre un et trente jours ou plus. Cette assurance peut être combinée avec une assurance-invalidité à long terme ou une assurance de frais de bureau dans le cas d'un professionnel ou d'un travailleur autonome. Celle-ci lui servira à couvrir les frais d'exploitation fixes (loyer, salaires, locations, etc.) pendant son absence.

L'assurance frais médicaux permet à l'assuré de payer des frais tels que les médicaments, le coût de l'hospitalisation, les services de professionnels de la santé.

L'assurance responsabilité professionnelle permet à l'assuré de se protéger en cas de fautes commises dans le cadre de sa profession. L'assureur dédommagera, s'il y a lieu, le client de l'assuré qui aura été lésé à la suite d'une faute professionnelle. Cette assurance est devenue indispensable pour les professionnels de la santé, étant donné les sommes élevées accordées par les tribunaux.

4.1.4. LE CALCUL DES BESOINS D'ASSURANCE

En matière d'assurance, de biens, le calcul des besoins est relativement facile à établir. Il dépend de deux variables : la valeur de remplacement du bien, aussi appelée « valeur à neuf », et le montant de la franchise. La plupart des assureurs offrent à l'assuré la possibilité de couvrir leurs biens personnels selon l'option « valeur à neuf ». Cette option est devenue indispensable à cause des taux d'inflation que nous connaissons. En cas de sinistre, si l'assuré ne s'est pas prévalu de cette option, il recevra de l'assureur un montant équivalant à la valeur dépréciée du bien. Il est peu probable qu'il puisse alors remplacer le bien perdu !

La seconde variable constitue le montant de la franchise, qui permet à l'assuré d'assumer une partie de la perte à la suite d'un sinistre. Cette variable est fonction de la capacité financière de l'assuré, qui exercerait alors une forme d'auto-assurance. Dans ce cas, l'assuré peut assumer tous les risques et devenir ainsi son propre assureur (auto-assurance complète), ou encore partager les risques avec l'assureur (auto-assurance partielle).

En matière d'assurances de personnes, le problème de la détermination des besoins en assurances est beaucoup plus complexe puisque les pertes potentielles augmentent de façon considérable. Ainsi, le décès d'un soutien de famille aura, à long terme, des conséquences financières majeures. Par exemple, on évalue le coût cumulatif pour élever un enfant jusqu'à l'âge de 18 ans à 250 000 \$!

Les besoins en assurance-vie varient en fonction de l'âge et des responsabilités financières. On peut établir six phases d'âge et représenter graphiquement l'évolution des besoins en assurance-vie (voir la figure 4.3).

À la figure 4.3, nous avons indiqué des phases d'âge auxquelles correspondent des niveaux de besoins en assurance-vie. Nous avons relié les bornes inférieures et supérieures de chacune des phases afin de tracer un couloir. Nous pouvons ainsi constater que les besoins augmentent de façon constante, qu'ils atteignent un plafond dans la trentaine et qu'ils décroissent régulièrement par la suite. Les phases d'âge correspondent aux catégories de personnes suivantes :

Phase A Célibataire dans la vingtaine, sans personne à charge. Ses besoins d'assurance-vie devraient couvrir le montant de ses emprunts personnels ainsi que les frais funéraires.

Phase B Couple dans la vingtaine sans enfant, et dont les deux conjoints travaillent. Encore une fois, les besoins d'assurance-vie sont assez faibles et peuvent être comblés par un plan d'assurance collective, fourni par l'employeur, et basé sur un multiple du salaire. Il faudrait prévoir le remboursement de l'hypothèque s'ils sont propriétaires et que cet emprunt n'est pas assuré advenant le décès de l'un des conjoints.

Phase C Couple dans la trentaine avec des enfants, des frais de garde et des frais d'éducation. Nous atteignons ici le montant maximal de besoins en assurance-vie. Les emprunts personnels sont élevés ainsi que l'hypothèque sur la résidence, s'ils sont propriétaires. Il s'avère impossible pour un conjoint, en cas de décès du partenaire, de gagner un revenu qui lui permettrait d'assurer l'entière responsabilité du ménage. Des sommes substantielles seront nécessaires pour pourvoir à la garde et à l'éducation des enfants.

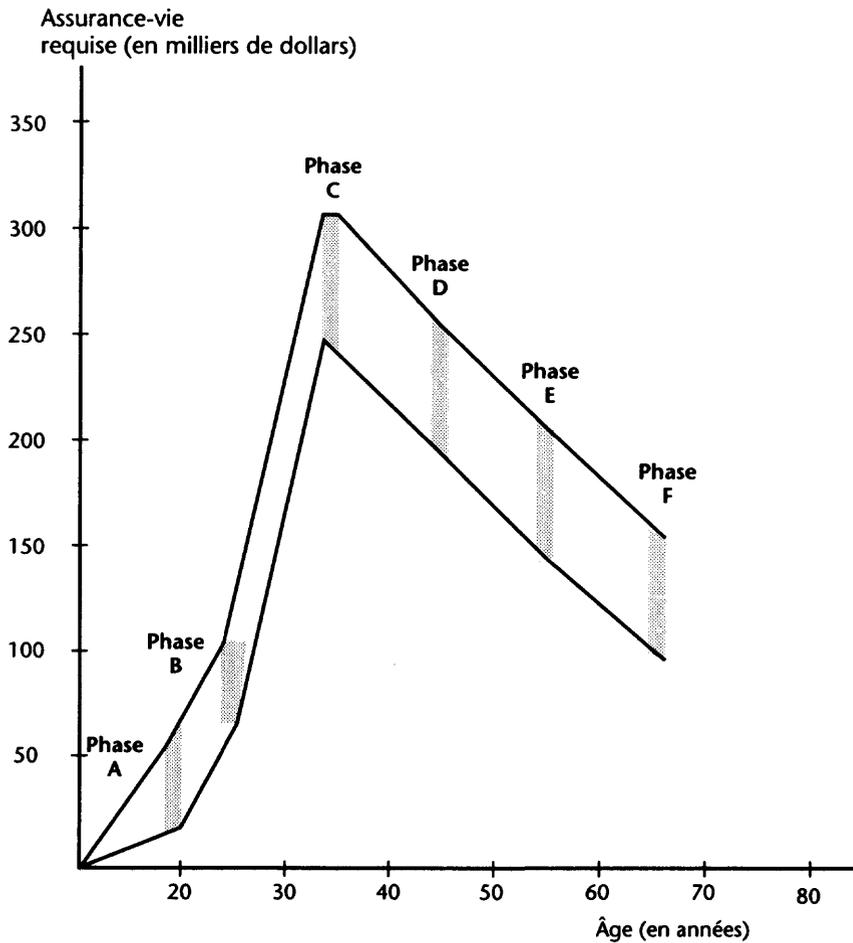
Phase D Couple dans la quarantaine avec des enfants aux études. Les besoins en assurance-vie, quoiqu'ils demeurent élevés, commencent à diminuer car les emprunts sont souvent moindres, l'hypothèque de la résidence étant souvent payée et les enfants étant plus autonomes.

Phase E Couple dans la cinquantaine avec des enfants autonomes qui ont terminé leurs études et qui sont sur le marché du travail. Les besoins en assurance-vie diminuent considérablement, car les emprunts personnels sont bas et les revenus de placements généralement élevés.

Phase F Couple dans la soixantaine avancée, financièrement autonome et sans personne à charge. Les besoins en assurance-vie sont relativement bas et devraient couvrir les impôts à payer lors du décès de l'un des deux conjoints et les frais funéraires.

Cette approche est générale et il importe d'examiner chaque cas individuellement. L'examen devra porter sur les besoins financiers du conjoint qui se retrouve seul et ceux des personnes à charge, sur les avoirs et les dettes des conjoints et sur les impôts à payer en cas de décès (voir le formulaire suivant).

FIGURE 4.3
L'évolution des besoins en assurance-vie



Le calcul se fait en quatre étapes. Il s'agit, en premier lieu, d'évaluer les entrées et les sorties de fonds immédiates. Un excédent de sorties de fonds sur les entrées devra être additionné aux besoins supplémentaires en assurance-vie. À la seconde étape, nous calculons les besoins annuels nets du conjoint survivant et des enfants. À la troisième étape, nous établissons les fonds nets requis à long terme pour rembourser les dettes et payer les études des enfants. Finalement, à la quatrième étape, nous déterminons le montant supplémentaire d'assurance-vie requis.

Illustrons, en nous servant de l'exemple de Monsieur Tremblay, le processus de détermination de l'assurance-vie supplémentaire requise.

EXEMPLE 4.1

Âge	30 ans
Marié, un enfant de 3 ans et un autre de 5 ans	
Salaire annuel brut de Monsieur Tremblay	45 000 \$
Revenu net de la conjointe	12 000 \$/an
Revenus prévus de rentes de survivants	7 000 \$/an
Taux d'imposition moyen de la conjointe	35,5 %
Taux de rendement prévu sur les placements	10,0 %
Frais annuels de subsistance de la famille	30 000 \$/an
Coût prévu pour les études des enfants	25 000 \$
Encaisse et comptes bancaires	2 000 \$
Placements à court terme	5 000 \$
Placements à long terme	5 000 \$
Hypothèque à payer	85 000 \$
Emprunt-auto	10 000 \$
Solde à payer sur cartes de crédit	2 500 \$
Frais funéraires	7 500 \$
Honoraires professionnels au décès	1 500 \$
Impôts à payer sur le revenu au décès	12 000 \$
Impôts à payer sur les gains en capital	2 000 \$
Assurance-vie au décès (deux fois le salaire brut)	
Prestations de décès du RRQ	2 650 \$*

* Ce montant passe à 2 500 \$ en 1999.

**FORMULAIRE DE CALCUL DES BESOINS
SUPPLÉMENTAIRES EN ASSURANCE-VIE**

Page 1

Préparé pour _____

Le _____ 19__

Hypothèses de base

- | | |
|---|---------|
| (1) Taux d'imposition prévu du conjoint survivant | _____ % |
| (2) Taux de rendement prévu avant impôts sur le montant d'assurance-vie | _____ % |
| (3) Taux de rendement après impôts
(2) multiplié par [1 moins (1)] | _____ % |

Première étape

Évaluation des sorties et des entrées de fonds immédiates

- | | |
|--|----------|
| (4) Frais funéraires | _____ \$ |
| (5) Comptes courants à payer | _____ \$ |
| (6) Honoraires à payer (avocat, notaire, etc.) | _____ \$ |
| (7) Impôts à payer sur le revenu | _____ \$ |

	Page 2
(8) Impôts à payer sur les gains en capital	_____ \$
(9) Total des sorties de fonds immédiates (4) plus (5) plus (6) plus (7) plus (8)	_____ \$
(10) Assurance-vie au décès	===== \$
(11) Prestations de décès du RRQ	_____ \$
(12) Encaisse et comptes bancaires	_____ \$
(13) Placements à court terme (obligations, dépôts à terme, actions)	_____ \$
(14) Total des entrées de fonds immédiates (10) plus (11) plus (12) plus (13)	_____ \$
(15) Excédent (déficit) de fonds immédiats (14) moins (9)	===== \$
<i>Deuxième étape</i>	
<i>Évaluation des besoins annuels des survivants</i>	
(16) Frais annuels de subsistance	===== \$
(17) Moins : Revenu net du conjoint survivant	
(18) Moins : Rentes de survivants	_____ \$
(19) Montant annuel net requis (16) moins [(17) plus (18)]	(_____ \$) (_____ \$)
<i>Troisième étape</i>	
<i>Évaluation des besoins de fonds à long terme</i>	
(20) Placements à long terme convertibles en espèces	===== \$
(21) Biens personnels convertibles en espèces	
(22) Autres sommes convertibles en espèces	_____ \$
Note : On fait l'hypothèse que le REÉR a été transféré dans celui du conjoint survivant et n'est pas disponible.	_____ \$ _____ \$
(23) Total des entrées de fonds à long terme (20) plus (21) plus (22)	_____ \$
(24) Coût des études des enfants	===== \$
(25) Hypothèque à payer	_____ \$
(26) Autres emprunts	_____ \$
(27) Total des sorties de fonds à long terme (24) plus (25) plus (26)	_____ \$
(28) Excédent (déficit) de fonds à long terme (23) moins (27)	===== \$
<i>Quatrième étape</i>	
<i>Calcul des besoins supplémentaires en assurance-vie</i>	
(29) Excédent (déficit) de fonds immédiats (15)	===== \$
(30) Montant annuel net requis (19) _____ \$ divisé par le taux de rendement après impôts _____ % de (3)	
(31) Excédent (déficit) de fonds à long terme (28)	_____ \$
(32) Total de l'assurance-vie supplémentaire requise (29) plus (30) plus (31) (+ / -)	_____ \$ _____ \$ ===== \$

**FORMULAIRE DE CALCUL DES BESOINS
SUPPLÉMENTAIRES EN ASSURANCE-VIE**

Page 1

Préparé pour Monsieur Tremblay

Le 7 mai 19X0

<i>Hypothèses de base</i>	
(1) Taux d'imposition prévu du conjoint survivant	<u>35,5 %</u>
(2) Taux de rendement prévu avant impôts sur le montant d'assurance-vie	<u>10,0%</u>
(3) Taux de rendement après impôts (2) multiplié par [1 moins (1)]	<u>6,45 %</u>
<i>Première étape</i>	
<i>Évaluation des sorties et des entrées de fonds immédiates</i>	
(4) Frais funéraires	<u>7 500 \$</u>
(5) Comptes courants à payer	<u>2 500 \$</u>
(6) Honoraires à payer (avocat, notaire, etc.)	<u>1 500 \$</u>
(7) Impôts à payer sur le revenu	<u>12000 \$</u>
(8) Impôts à payer sur les gains en capital	<u>2000 \$</u>
(9) Total des sorties de fonds immédiates (4) plus (5) plus (6) plus (7) plus (8)	<u>25 500 \$</u>
(10) Assurance-vie au décès	<u>90000 \$</u>
(11) Prestations de décès du RRQ	<u>2 650* \$</u>
(12) Encaisse et comptes bancaires	<u>2000 \$</u>
(13) Placements à court terme (obligations, dépôts à terme, actions)	<u>5000 \$</u>
(14) Total des entrées de fonds immédiates (10) plus (11) plus (12) plus (13)	<u>99 650 \$</u>
(15) Excédent (déficit) de fonds immédiates (14) moins (9)	<u>74150 \$</u>
<i>Deuxième étape</i>	
<i>Évaluation des besoins annuels des survivants</i>	
(16) Frais annuels de subsistance	<u>30 000 \$</u>
(17) Moins : Revenu net du conjoint survivant	<u>(12 000 \$)</u>
(18) Moins : Rentes de survivants	<u>(7 000 \$)</u>
(19) Montant annuel net requis (16) moins [(17) plus (18)]	<u>11 000 \$</u>

* Ce montant passe à 2 500 \$ en 1999

*Troisième étape**Évaluation des besoins de fonds à long terme*

(20) Placements à long terme convertibles en espèces	<u>5 000 \$</u>
(21) Biens personnels convertibles en espèces	<u> \$</u>
(22) Autres sommes convertibles en espèces	<u> \$</u>
<i>Note : On fait l'hypothèse que le REÉR a été transféré dans celui du conjoint survivant et n'est pas disponible.</i>	
(23) Total des entrées de fonds à long terme (20) plus (21) plus (22)	<u>5 000 \$</u>
(24) Coût des études des enfants	<u>25 000 \$</u>
(25) Hypothèque à payer	<u>85 000 \$</u>
(26) Autres emprunts	<u>10 000 \$</u>
(27) Total des sorties de fonds à long terme (24) plus (25) plus (26)	<u>120 000 \$</u>
(28) Excédent (déficit) de fonds à long terme (23) moins (27)	<u>(115 000 \$)</u>

*Quatrième étape**Calcul des besoins supplémentaires en assurance-vie*

(29) Excédent (déficit) de fonds immédiats (15)	<u>74 150 \$</u>
(30) Montant annuel net requis (19) <u>11 000 \$</u> divisé par le taux de rendement après impôts <u>6,45 %</u> de (3)	<u>(170 543 \$)</u>
(31) Excédent (déficit) de fonds à long terme (28)	<u>(115 000 \$)</u>
(32) Total de l'assurance-vie supplémentaire requise (29) plus (30) plus (31)	<u>211 393 \$</u>

Comme Monsieur Tremblay possède déjà une assurance de 90 000 \$, le total de ses besoins en assurances se chiffrerait à environ 300 000 \$.

4.2. LES TESTAMENTS

Un des éléments essentiels qui composent une bonne planification successorale est la rédaction d'un testament. En fait, le testament :

- assure que le partage des biens lors du décès du particulier sera fait comme il le désire ;
- accélère et simplifie le règlement de la succession.

Si un particulier décède sans testament, la répartition de ses biens sera faite dans des proportions prévues au *Code civil* (voir le tableau 4.1). Ainsi, un tiers des biens d'un particulier marié qui a deux enfants sera distribué au conjoint survivant et deux tiers aux enfants. Si ce dernier n'a ni enfants, ni ascendants (père, mère, grand-père, grand-mère), ni collatéraux (frère, soeur, neveu, nièce), le conjoint survivant héritera de la totalité de ses biens.

TABEAU 4.1
Répartition des biens en l'absence d'un testament

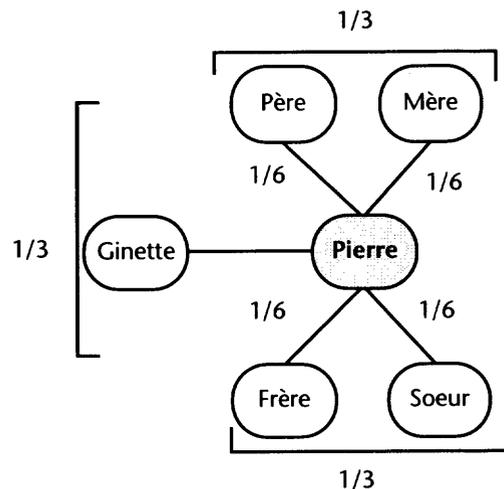
Classes d'héritiers	Répartition des biens en l'absence d'un testament selon diverses hypothèses							
Conjoint	1/3	100 %	1/3	1/2	1/2	*	*	*
Descendants	2/3	*	*	*	*	100 %	*	*
Ascendants	néant	*	1/3	1/2	*	néant	1/2	*
Collatéraux	néant	*	1/3	*	1/2	néant	1/2	100 %

* Indique que les héritiers de cette classe sont inexistantes ou décédés.

EXEMPLE 4.2

Pierre et Ginette sont mariés et n'ont pas d'enfant. Le père et la mère de Pierre vivent toujours, et il a un frère et une soeur. Pierre décède sans testament. Comment ses biens seront-ils répartis entre ses héritiers ?

Solution



Le testament doit comprendre la description des biens du testateur, le mode de distribution des biens aux héritiers, les conditions de ses funérailles et le nom d'un ou plusieurs exécuteurs testamentaires. Le liquidateur - aussi appelé exécuteur testamentaire - est la personne chargée d'appliquer les dispositions du testament. Cette personne peut être un ami, un parent, un conseiller juridique ou même une société de fiducie. Il doit, lors du décès du testateur :

- s'occuper des funérailles ;
- dresser l'inventaire des biens du défunt ;
- rembourser les dettes ;
- partager les biens entre les héritiers ;
- rédiger les déclarations de revenus ;
- payer les impôts et les autres droits requis.

Le liquidateur jouit d'un délai d'un an pour s'acquitter de ces tâches. Toutefois, dans le cas des déclarations de revenus, il doit les produire dans un délai équivalent à la date la plus éloignée entre le 30 avril de l'année suivante et six mois après la date du décès. Il

devra rédiger deux déclarations, l'une pour les revenus du défunt, l'année du décès, l'autre pour les gains et les pertes en capital puisqu'on présume que le défunt a disposé de tous ses biens lors de son décès.

Depuis l'entrée en vigueur du nouveau Code civil en janvier 1994, les devoirs et responsabilités du liquidateur sont maintenant plus nombreux. Par exemple, toute erreur ou omission de sa part risque de lui être coûteuse puisque la loi permet aux créanciers et aux héritiers de le poursuivre. Il est maintenant recommandé d'opter pour une équipe de liquidation composée d'un de vos proches et d'un liquidateur corporatif (une société de fiducie).

Il existe trois formes de testament :

- le testament notarié ou « authentique » ;
- le testament olographe ;
- le testament devant témoins ou « suivant la forme dérivée de la loi d'Angleterre ».

Le **testament notarié ou « authentique »** est lu et signé devant un notaire en présence de deux témoins qui ne sont pas apparentés au particulier. Le notaire conserve l'original et consigne, au registre central des testaments de la Chambre des notaires, le nom du testateur et le nom des témoins. Dans ce cas, le testament ne requiert pas la vérification du protonotaire de la cour supérieure lors du décès du particulier et on peut le retracer aisément.

Le **testament olographe** constitue la forme de testament la plus simple et la plus connue. Il doit être écrit en entier et signé de la main du testateur. Une version dactylographiée ou rédigée à partir d'un traitement de textes informatisé ne serait pas légale. Il ne requiert aucun conseiller juridique ni témoins. Entre autres avantages, mentionnons l'absence de frais juridiques, une discrétion assurée et la possibilité de le modifier facilement en tout temps. Cependant, il peut être égaré, impossible à retracer par la succession ou falsifié. Lors du décès du testateur, la succession doit en faire vérifier l'authenticité en présentant une requête au protonotaire de la cour supérieure avant de l'exécuter. Ce processus a pour but d'éviter les falsifications. On conseille à ceux qui adoptent cette forme de testament de le ranger dans un coffret de sûreté et d'en informer une personne fiable.

Le **testament devant témoins ou « suivant la forme dérivée de la loi d'Angleterre »** ne requiert aucun notaire. Il peut être écrit de la main du testateur, dactylographié ou écrit de la main d'une autre personne. Il doit être signé devant deux témoins majeurs présents lors de la rédaction du testament. Les témoins ne peuvent être le conjoint ou un héritier éventuel. Les avocats utilisent cette forme de testament et consignent ensuite chaque document au Registre des testaments du Barreau du Québec. Comme dans le cas du testament olographe, il doit être vérifié ou homologué au moyen d'une requête présentée au protonotaire de la cour supérieure.

4.3. LES RENTES

Comme nous l'avons vu au chapitre 1, une bonne planification financière s'avère essentielle si un particulier veut disposer à sa retraite d'un revenu suffisant. Les **rentes** constituent les revenus de retraite provenant : 1) d'un régime de pension agréé chez un employeur (RPA) et d'un régime de participation différée aux bénéfices (RPDB) ; 2) des gouvernements fédéral et du Québec ; puis 3) de placements personnels et d'un régime enregistré d'épargne-retraite (REÉR). L'ensemble de ces sources de revenus de retraite servira, dans le cas d'une bonne planification financière, à assurer à un particulier une retraite confortable.

4.3.1. LES RENTES D'EMPLOYEURS

Les *rentes d'employeurs* proviennent des régimes de pension agréés (RPA) mis sur pied par les employeurs au profit de leurs employés et des régimes de participation différée aux bénéfices (RPDB). En ce qui concerne le RPA, l'employeur et l'employé versent chaque année des sommes dans une caisse de retraite. Ces sommes sont placées pour constituer un fonds à partir duquel on pourra payer une rente ou un revenu de retraite à l'employé jusqu'à la fin de sa vie ou de celle de son conjoint, le cas échéant.

Comme nous l'avons mentionné au chapitre 3, il existe deux formes de RPA : le RPA à prestations déterminées (RPD) et le RPA à cotisations déterminées (RCD). Dans le cas d'un RPA à prestations déterminées, le montant de la rente est précisé d'avance et établi selon une formule qui combine un pourcentage de rente acquise par année de service avec le salaire de l'employé. Par exemple, 2 % par année de service multiplié par la moyenne du salaire des cinq dernières années. Dans le cas d'un RPA à cotisations déterminées, on placera la cotisation de l'employeur et de l'employé dans un fonds et on déterminera la rente en fonction du rendement obtenu de ce fonds.

Dans le cas d'un RPDB, l'employé, à sa retraite, peut exercer l'un des quatre choix suivants :

- recevoir les sommes investies sous forme de paiements effectués au moins une fois par année sur une période maximale de 10 ans ;
- recevoir les sommes investies sous forme de rentes ne pouvant excéder 15 ans ;
- attendre jusqu'à l'âge de 69 ans avant de le retirer en totalité ou de bénéficier d'une rente ;
- recevoir les sommes investies en un seul versement et être imposé l'année du retrait.

Mentionnons toutefois que selon la dernière option, les sommes retirées s'ajouteront aux autres sources de revenus l'année du retrait, et feront augmenter considérablement le taux marginal d'imposition du particulier et les impôts à payer.

4.3.2. LES RENTES GOUVERNEMENTALES

Les *rentes gouvernementales* proviennent d'abord du gouvernement fédéral ; elles sont déterminées à partir des modalités prévues à la *Loi fédérale sur la sécurité de la vieillesse*. Cette loi concerne :

- les pensions de sécurité de la vieillesse (PSV) ;
- les allocations au conjoint ;
- le supplément de revenu garanti (SRG).

Voici les caractéristiques des pensions payées selon la *Loi fédérale sur la sécurité de la vieillesse* pour l'année 1999 :

1. *La pension de sécurité de la vieillesse* est ajustée à tous les trimestres selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation, et payable à compter de 65 ans selon des critères de résidence. Elle est complète à raison de 410,82 \$ par mois, si le particulier a accumulé 40 années de résidence entre l'âge de 18 ans et la date de la demande de pension. Une pension partielle est égale à 1/40 de la pension complète multiplié par le nombre d'années de résidence entre l'âge de 18 ans et la date d'approbation de la demande, s'il y a eu au moins 10 ans de résidence.

2. *L'allocation au conjoint* versée de 60 à 65 ans aux veuves, aux veufs et aux conjoints de retraités touchant la pension de sécurité de la vieillesse. Elle est payable selon des critères de résidence et de revenu à raison de 804,64 \$ par mois aux veuves et aux veufs et de 728,83 \$ par mois au conjoint.
3. *Le supplément de revenu garanti* est payable selon des critères de résidence et de revenu et versé aux personnes âgées de 65 ans ou plus qui reçoivent déjà la pension de sécurité de la vieillesse. Il se chiffre à 488,23 \$ par mois pour les célibataires et à 318,01 \$ par conjoint.

TABLEAU 4.2
Rentes gouvernementales maximales versées mensuellement (1999)

Gouvernement fédéral

Pension de sécurité de la vieillesse	410,82 \$
Allocation au conjoint	
- aux veuves et aux veufs	804,64 \$
- au conjoint	728,83 \$
Supplément de revenu garanti	
- célibataire	488,23 \$
- personne mariée (par conjoint)	318,01 \$

Gouvernement du Québec

1. Rente de retraite (à partir de 65 ans)	751,67 \$
2. Prestations aux survivants	
- montant forfaitaire au décès	2 500,00 \$*
- rente au conjoint survivant	
55 ans ou plus	681,47 \$
de 45 à 54 ans	621,65 \$
65 ans ou plus et reçoit déjà une rente	451,00 \$
- rente mensuelle par orphelin	54,40 \$
3. Rente d'invalidité	903,52 \$
- rente mensuelle par enfant à charge	54,40 \$

* Montant unique.

Le gouvernement du Québec, pour sa part, paie des rentes de retraite dans le cadre du régime des rentes du Québec (RRQ). Voici les caractéristiques des pensions payées selon ce régime pour l'année 1995 :

1. *La rente de retraite*

- le maximum annuel de gains admissibles (MAGA) est indexé chaque année selon l'indice d'augmentation des salaires égal à 37 400 \$ en 1999 ;
- la cotisation de l'employeur est égale à 3,5 % du salaire, jusqu'à un maximum de 1186,50 \$; dans le cas de l'employé, les deux cotisations s'additionnent ;
- les rentes sont indexées tous les ans selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation ;
- la rente est payable à partir de 65 ans (60 ans si les revenus de la personne ont considérablement diminué) ;
- la rente mensuelle maximale à compter de 65 ans se chiffre à 751,67 \$;
- la rente sera réduite de 6 % par année si elle est versée avant 65 ans et augmentée du même pourcentage si elle l'est après 65 ans.

2. Les prestations aux survivants

- un montant forfaitaire égal au moindre de 10 % du MAGA et à 6 fois la rente mensuelle de la personne décédée, soit un maximum de 2 500 \$, est versé lors du décès ;
- une rente mensuelle de 399,59 \$ est versée au conjoint survivant de 55 ans ou plus ; elle est de 339,77 \$ s'il a entre 45 et 54 ans ; enfin, elle comprend 37,5 de la rente de retraite de la personne décédée avec un maximum combiné de 621,65 \$ (45 à 54 ans) et 681,47 \$ (55 ans ou plus).
- une rente mensuelle de 54,40 \$ par mois par orphelin est versée aux enfants à charge, seulement s'ils sont âgés de moins de 18 ans ou de moins de 25 ans s'ils sont aux études ou s'ils sont handicapés.

3. La rente d'invalidité

Elle est versée s'il y a une incapacité à exercer de façon régulière un emploi rémunéré. Cette rente mensuelle, versée à compter du quatrième mois suivant le mois d'invalidité, est de 339,77 \$ plus 75 % de la rente de retraite de la personne avec un maximum de 903,52 \$. On verse aussi une rente additionnelle de 54,40 \$ par mois par enfant à charge.

4.3.3. LES RENTES PERSONNELLES

Les *rentes personnelles* proviennent essentiellement de placements personnels et des sommes accumulées à partir des contributions effectuées dans un ou plusieurs régimes enregistrés d'épargne-retraite (REÉR). Un retraité qui désire profiter de son REÉR à sa retraite peut :

- l'encaisser en totalité ou en partie ;
- le transférer à un fonds enregistré de revenu de retraite (FERR) ;
- acheter une rente d'une compagnie d'assurances ou d'une société de fiducie.

L'un de ces choix doit être obligatoirement exercé au plus tard le 31 décembre de l'année où le particulier atteint l'âge de 69 ans. Si un particulier opte pour le premier choix, les sommes retirées seront imposées en totalité l'année du retrait. De plus, cette forme de retrait ne donne pas droit au crédit d'impôt pour revenus de pension. Il est donc préférable de choisir une des deux autres options.

Le second choix nécessite le transfert à un *fonds enregistré de revenu de retraite (FERR)*. Le FERR existe depuis 1978 et ressemble au REÉR, lui-même créé en 1957. C'est un arrangement, enregistré auprès de Revenu Canada, entre un particulier et une institution financière, qui permet de transférer en franchise d'impôts les sommes accumulées dans un REÉR. Ces sommes continuent de s'accumuler en franchise d'impôts jusqu'à ce que le particulier atteigne l'âge de 90 ans. Au début, les FERR étaient très limitatifs. Par exemple, la décision de transférer les sommes d'un REÉR à un FERR était un choix irréversible. Avec les années, les mesures régissant les FERR se sont assouplies. On peut maintenant :

- ouvrir un FERR autogéré et ce à n'importe quel âge ;
- ouvrir autant de FERR que l'on désire ;
- effectuer des retraits en tout temps ;
- transformer le FERR en rente, si l'on change d'idée ;
- retourner les fonds dans un REÉR, si le particulier a moins de 69 ans l'année du transfert.

En vertu des règles régissant le FERR, un particulier (appelons-le maintenant « rentier ») doit retirer un montant minimum de son FERR à chaque année, sauf la première. Le budget fédéral de 1992 a modifié les règles régissant le montant minimum à retirer. Il est désormais possible de recevoir des paiements à vie alors qu'auparavant on exigeait que tous les fonds accumulés dans un FERR soient retirés au plus tard l'année où le rentier atteignait 90 ans. Les nouvelles règles s'appliquent à tous les FERR ouverts après 1992 et prévoient l'introduction de pourcentages de retrait minimum. Pour les FERR déjà ouverts (avant 1993), les anciens pourcentages de retrait seront maintenus jusqu'à ce que le rentier atteigne 77 ans. Les pourcentages moins élevés de retrait minimum s'appliqueront par la suite. Finalement, pour les rentiers âgés de moins de 69 ans, les pourcentages de retrait minimum des anciennes règles continuent à s'appliquer et ce, quelle que soit la date d'établissement du FERR. Ajoutons que les règles du FERR permettent, lorsque le conjoint est plus jeune que le rentier, que le montant du retrait minimum soit déterminé en fonction de l'âge du conjoint. Le retrait sera donc moins élevé.

La formule 4.1 nous donne pour les FERR établis avant 1993, et pour les retraits effectués jusqu'à ce que le rentier atteigne 77 ans, le montant du retrait minimum annuel.

$$\text{Retrait minimum annuel} = \frac{1}{90 - \hat{\text{Âge du rentier}}} \times \text{Valeur marchande du FERR au 1}^{\text{er}} \text{ janvier} \quad (4.1)^*$$

* Le rentier peut utiliser l'âge de son conjoint dans la formule, s'il le désire.

EXEMPLE 4.3

Monsieur Tremblay a eu 67 ans cette année. La valeur marchande des fonds accumulés dans son FERR s'élève à 126 000 \$. Quel est le montant minimum qu'il devra retirer ?

Solution

$$\frac{1}{90 - 67} \times 126\,000 \$ = 5\,478,26 \$.$$

Il devra donc retirer $\frac{1}{23}$ de son FERR cette année, $\frac{1}{22}$ l'an prochain, $\frac{1}{21}$ l'année suivante et ainsi de suite. Nous pouvons constater que les retraits minimums augmenteront au fur et à mesure que Monsieur Tremblay vieillira. Il peut aussi utiliser l'âge de son conjoint dans la formule précédente.

Le tableau 4.3 compare les pourcentages de retrait minimum selon que le FERR est assujéti aux anciennes ou aux nouvelles règles.

Parmi les avantages que comporte le FERR, mentionnons :

- la souplesse dans les paiements ;
- la possibilité de gérer les fonds soi-même ;
- la possibilité de contrer l'inflation en ajustant les paiements ;
- la possibilité d'augmenter la valeur du FERR en dépit des retraits (paiements) les premières années ;
- la liquidité en cas d'urgence ;
- la possibilité d'y mettre fin et de le convertir en rente.

TABLEAU 4.3
Retraits minimums requis en pourcentage de la valeur marchande du FERR

Âge*	Anciennes	Nouvelles
	règles	règles
	%	%
69	5,26	7,38
70	5,56	7,48
71	5,88	7,59
72	6,25	7,71
73	6,67	7,85
74	7,14	7,99
75	7,69	8,15
76	8,33	8,33
77	9,09	8,53
78	10,00	8,75
79	11,11	8,99
80	12,50	9,27
81	14,29	9,58
82	16,67	9,93
83	20,00	10,33
84	25,00	10,79
85	33,33	11,33
86	50,00	11,96
87	100,00	12,71
88	0,00	13,62
89	0,00	14,73
90	0,00	16,12
91	0,00	17,92
92	0,00	20,00
93	0,00	20,00
94	0,00	20,00
95	0,00	20,00
96	0,00	20,00
97	0,00	20,00
98+	0,00	20,00

* Âge en début d'année du détenteur du FERR ou, si celui-ci le choisit, de son conjoint. Remarque : Pour les personnes âgées de moins de 69 ans, les pourcentages actuels de retrait minimum continuent de s'appliquer.

Le FERR comporte aussi des inconvénients :

- la variabilité dans les rendements réalisés sur les placements ;
- le risque d'effectuer de mauvais placements dans un FERR autogéré ;
- La possibilité d'épuiser le capital avant le décès.

Le troisième et dernier choix qui s'offre au retraité qui désire utiliser les fonds accumulés dans son REÉR consiste à acheter une rente d'une société de fiducie ou d'une compagnie d'assurances. Une *rente* constitue un contrat réalisé avec une société de fiducie ou une compagnie d'assurances par lequel le retraité (rentier) cède la totalité des sommes accumulées dans son REÉR en contrepartie de paiements périodiques (habituellement mensuels). Le montant payé dépendra des taux d'intérêt en vigueur à la date de signature du contrat et de l'âge du retraité.

Il n'existe que deux types de rentes disponibles pour un REÉR, soit la rente à terme jusqu'à 90 ans et la rente viagère. La *rente à terme* jusqu'à 90 ans est une rente à échéance fixe et offre des paiements jusqu'à ce que le retraité ou son conjoint, le cas échéant, atteigne 90 ans. Cette forme de rente peut être achetée d'une société de fiducie ou d'une compagnie d'assurances. On établit le montant de la rente en fonction de la durée des paiements et des taux d'intérêt en vigueur. Cette forme de rente offre l'avantage de recevoir des paiements garantis, stables, et qui ne varieront pas avec les taux d'intérêt offerts sur le marché. Cet avantage se transforme en inconvénient lorsque la rente est achetée au cours d'une période où les taux d'intérêt sont bas.

La *rente viagère* est une rente à échéance variable, car les paiements seront effectués durant toute la vie du retraité. Seules les compagnies d'assurances peuvent en offrir et elles comportent généralement une période de paiement garantie de 10 ans. Si le retraité décède avant cette période, les paiements seront alors versés au conjoint survivant ou aux héritiers. La période garantie peut être prolongée de 15, 20, 25 ans ou jusqu'à ce que le retraité atteigne 90 ans. Il existe aussi une rente viagère appelée « réversible », selon laquelle des paiements sont effectués tant que vit l'un des deux conjoints (détenteurs). Elle peut aussi inclure une période de garantie.

La rente viagère présente des avantages certains :

- le montant de la rente est fixe et ne varie pas avec les taux d'intérêt ;
- le paiement est garanti même si l'on dépasse 90 ans ;
- le montant de la rente, durant les premières années, est supérieur à une rente à terme ;
- le nombre minimum de paiements est garanti ;
- la possibilité d'indexer la rente selon l'inflation.

Parmi les inconvénients, mentionnons l'absence de souplesse car, une fois acquise, il s'avère impossible de modifier le choix initial. De plus, le retraité n'a aucune possibilité de contrôle sur les investissements. Ce dernier inconvénient peut toutefois se transformer en avantage dans le cas d'un retraité dont les connaissances en placement sont limitées.

L'achat d'une rente constitue une décision financière complexe et on conseille souvent au retraité de recourir à un spécialiste afin d'obtenir le revenu mensuel optimal avec la rente la plus appropriée.

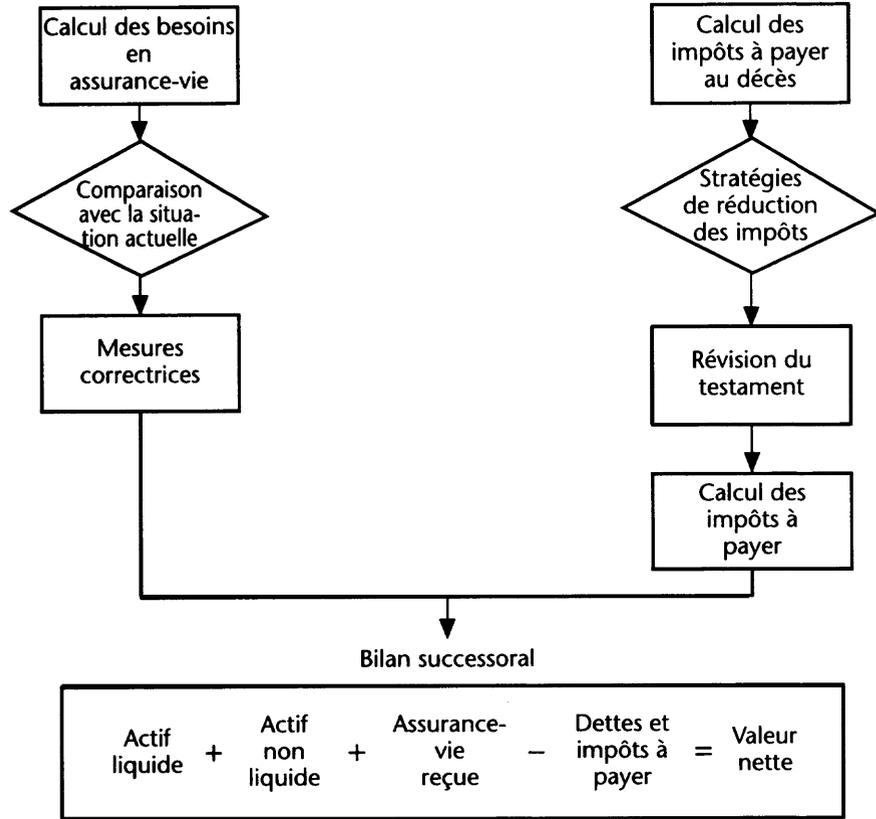
4.4. LA PLANIFICATION SUCCESSORALE

Comme nous l'avons vu en début de chapitre, le processus de planification successorale comprend :

- l'évaluation des besoins en assurances ;
- l'analyse de la protection actuelle ;
- les mesures correctrices à prendre ;
- la révision périodique du testament ;
- l'analyse de l'impact des impôts au décès ;
- l'établissement d'un bilan successoral.

La réalisation de ce processus assurera d'abord une transmission ordonnée des biens, selon les désirs du défunt, puis minimisera l'impact des impôts au décès (voir la figure 4.4).

FIGURE 4.4
Processus de planification successorale



4.4.1. LES CONSÉQUENCES FISCALES DU DÉCÈS

Lorsqu'un particulier décède, le liquidateur doit produire deux déclarations de revenus pour le défunt, l'une au fédéral et l'autre au Québec, et ce dans un délai équivalent à la date la plus éloignée entre le 30 avril de l'année suivante et six mois après la date du décès. Il doit déclarer tous les revenus du défunt.

Le traitement fiscal de ces revenus varie selon leur catégorie qui sont :

- le revenu ordinaire;
- le revenu couru;
- les droits ou biens.

Le revenu ordinaire inclut le revenu que le défunt aurait normalement déclaré dans l'année du décès. Il comprend les salaires reçus avant le décès, les gains et pertes en capital résultant de dispositions réelles ou présumées aux fins fiscales, les revenus de placement, les revenus d'un travail indépendant et les revenus de retraite s'il y a lieu.

Le revenu couru inclut toutes les sommes gagnées à la date du décès mais non encore encaissées parce que payables périodiquement (intérêts courus sur obligations, par exemple).

Les droits ou biens sont des sommes auxquelles le particulier aurait droit s'il était vivant ; ils peuvent comprendre des dividendes déclarés avant la date du décès mais impayés à cette date, des commissions à recevoir et des coupons d'intérêts échus, mais non encaissés. Cette catégorie de revenus peut jouir d'un traitement fiscal favorable puisque l'exécuteur testamentaire peut décider de produire une déclaration distincte et ainsi demander une seconde fois des crédits d'impôt (personnel, conjoint, enfants à charge, etc.) à l'encontre de ces revenus.

Un particulier qui décède est présumé avoir disposé, immédiatement avant son décès, à leur juste valeur marchande (JVM), de tous ses biens en immobilisations amortissables ou non. Cette disposition présumée ne s'applique pas aux transferts au conjoint (sauf si l'exécuteur testamentaire en fait expressément le choix) ni aux transferts de biens agricoles aux enfants. La *Loi de l'impôt* permet de transférer en franchise d'impôts, du vivant comme au décès d'un particulier, des biens en immobilisations au conjoint ou à une fiducie en faveur du conjoint.

La disposition présumée de biens en immobilisation non amortissables entraîne des gains ou des pertes en capital pour le défunt l'année du décès ; celle des biens amortissables pourrait entraîner en plus, une récupération de l'amortissement ou une perte finale, le cas échéant. Il y a récupération de l'amortissement lorsque le coût d'acquisition est plus élevé que le coût après amortissement, aussi appelé FNACC (fraction non amortie du coût en capital) : il y a perte finale quand la FNACC est positive et qu'il n'y a plus d'actifs. Dans ces cas, la récupération d'amortissement s'ajoutera aux revenus ordinaires du défunt, la perte finale en sera déduite. Dans le cas de biens amortissables, on établit le prix de disposition présumée à la moyenne entre la juste valeur marchande (JVM) du bien et le coût après amortissement (FNACC)

Rappelons que 75 % du gain en capital sera ajouté aux revenus ordinaires du défunt. Les pertes en capital ne peuvent être déduites que des gains en capital.

L'exemple suivant montre le mécanisme du calcul des impôts à payer sur un gain en capital.

EXEMPLE 4.4

Monsieur Tremblay possédait des actions de la compagnie IBM à son décès. Son coût d'acquisition s'élevait à 50 000 \$. La juste valeur marchande (JVM) de ces actions au décès atteint 100 000 \$ et son taux marginal d'imposition 45 %. Quels seront les impôts à payer sur cette disposition présumée ?

Solution

Prix de disposition présumée (JVM)	100 000 \$
<i>Moins</i> : Coût d'acquisition	<u>50 000\$</u>
Gain en capital	50 000 \$ (A)
Gain en capital imposable (75 % de A)	37 500 \$ (B)
Impôts à payer (45 % de B)	<u>16 875 \$</u>

Si la personne a disposé de biens pour lesquels elle aurait réclamé de l'amortissement, on pourra en récupérer la totalité qui s'ajoutera alors à son revenu. La récupération d'amortissement se calcule en prenant la différence entre le coût d'acquisition et le coût après amortissement. Dans le cas de biens amortissables, on établit le prix de disposition présumée à la moyenne entre la juste valeur marchande du bien et le coût après amortissement.

EXEMPLE 4.5

Monsieur Tremblay possédait un immeuble locatif à son décès. Son coût d'acquisition s'élevait à 120 000 \$ et il a réclamé un total de 24 000 \$ d'amortissement. La juste valeur marchande (JVM) de cet immeuble au décès atteint 276 000 \$. Le taux marginal d'imposition de Monsieur Tremblay se situe à 45 %. Quels seront les impôts à payer sur cette disposition présumée ?

Solution

$$\begin{aligned} \text{Prix de disposition présumée} &= \frac{\text{JVM} + \text{Coût après amortissement}}{2} \\ &= \frac{276\,000 \$ + 96\,000 \$}{2} \\ &= 186\,000 \$ \end{aligned}$$

<i>Moins</i> : Coût d'acquisition	120 000 \$
Gain en capital	<u>66 000 \$ (A)</u>
Gain en capital imposable (75 % de A)	49 500 \$ (B)
<i>Plus</i> : Récupération d'amortissement	
Coût d'acquisition - Coût après amortissement (120 000 \$ - 96 000 \$)	24 000
Revenu imposable	73 500 \$ (C)
Impôts à payer (45 % de C)	<u>33 075 \$</u>

Les deux exemples précédents nous permettent de constater que les impôts à payer au décès peuvent être très élevés. Comment peut-on minimiser l'impact des impôts sur la valeur d'une succession ? C'est alors qu'interviennent les stratégies fiscales ou stratégies de réduction des impôts.

4.4.2. LES STRATÉGIES DE RÉDUCTION DES IMPÔTS À PAYER

Les stratégies de réduction des impôts à payer visent, comme leur nom l'indique, à réduire, mais aussi à reporter le paiement des impôts. Voici les principales stratégies :

- le fractionnement du revenu ;
- le legs au conjoint survivant ;
- les legs particuliers ;
- le gel successoral ;
- la fiducie testamentaire.

Le *fractionnement du revenu* consiste à transférer ou à prêter certains biens, généralement au conjoint ou aux enfants, dans le but de réduire le fardeau fiscal d'un particulier et mettre ces biens à l'abri des créanciers en cas de faillite ou de poursuite judiciaire contre celui-ci. Chaque fois que nous utilisons le terme « conjoint », il faut tenir compte, que depuis le 1^{er} janvier 1993, ce terme inclut désormais le conjoint de droit (mariage civil ou religieux) et le conjoint de fait de sexe opposé avec qui le particulier demeure depuis au moins un an, ou moins d'un an s'ils ont un enfant en commun. Les avantages du fractionnement découlent de deux caractéristiques de notre régime fiscal : que chaque membre d'une même famille doit produire ses propres déclarations de revenus (les crédits d'impôt sont applicables contre le revenu imposable) et que les taux marginaux d'imposition progressent avec le revenu imposable (de 31,19 % à 53,73 %, en 1997). Pour éviter l'abus du fractionnement du revenu, les ministères du Revenu ont adopté des règles d'attribution qui s'appliquent selon que le bénéficiaire du transfert est :

- le conjoint;
- un mineur apparenté à l'auteur du transfert (enfant, petit-enfant, neveu et nièce);
- une personne majeure apparentée à l'auteur du transfert.

Dans le cas d'un transfert ou d'un prêt au conjoint, les règles d'attribution prévoient que le revenu ou la perte de même que le gain ou la perte en capital provenant du bien transféré ou prêté s'ajoutent au revenu imposable de l'auteur du transfert. L'avantage d'une telle opération est strictement d'ordre légal (faillite ou poursuite judiciaire contre l'auteur du transfert).

Dans le cas d'un transfert ou d'un prêt à un mineur apparenté, les règles d'attribution prévoient que le revenu ou la perte s'ajoutent au revenu imposable de l'auteur du transfert ; par contre, le gain ou la perte en capital provenant du bien transféré ou prêté n'est pas attribué à l'auteur du transfert. De plus, l'attribution du revenu cesse à partir de l'année d'imposition au cours de laquelle le mineur apparenté atteint l'âge de 18 ans. La seule exception peut se présenter à la disposition de biens agricoles par une personne mineure. L'avantage d'une telle opération est alors d'ordre légal et fiscal (gain en capital non imposable dans les mains de l'auteur du transfert).

Dans le cas d'une personne majeure apparentée à l'auteur du transfert, les règles d'attribution ne s'appliquent pas sur le transfert d'un bien. Elles s'appliquent seulement dans le cas d'un prêt sans intérêt ou à faible intérêt. Cette forme de fractionnement du revenu s'avère la plus avantageuse des trois.

Le *legs au conjoint survivant*, aussi appelé roulement en faveur du conjoint, s'avère très avantageux, car il permet de reporter les impôts normalement exigibles au décès du conjoint survivant. La disposition présumée des REÉR, des RPDB, des FERR et des biens du défunt ne prend pas effet. Tous les biens du défunt sont légués au conjoint survivant, leur coût d'acquisition demeure le même et il n'y a aucun impact immédiat sur les gains en capital, les pertes en capital ou la récupération d'amortissement dans le cas de biens amortissables.

Les *legs particuliers* concernent des biens comme les RPA, les REÉR, les RPDB et les FERR. Il est possible, par testament, de les léguer au conjoint survivant ou à d'autres personnes pour qui l'impact fiscal sera moins grand à cause de leur taux d'imposition plus bas. Si ces biens sont légués au conjoint survivant, celui-ci peut soit les encaisser et être imposé immédiatement, soit les transférer à son RPA, à son REÉR ou acheter une rente. Ce peut être une rente viagère ou une rente à terme jusqu'à 90 ans.

Le *gel successoral* constitue une méthode de report des impôts à payer par laquelle un bien à potentiel de croissance est transmis à des héritiers (enfants, petits-enfants, etc.) pour éviter de payer de l'impôt au décès. Les biens à potentiel de croissance sont normalement les immeubles et les actions de compagnies publiques ou privées. On peut procéder au gel successoral par la vente directe des biens aux futurs héritiers ou par l'utilisation d'une compagnie. À ce moment, le particulier transférera certains biens à potentiel de croissance en les vendant à une compagnie et recevra en échange un billet à demande ou des actions privilégiées de la nouvelle compagnie. Les futurs héritiers pourront acheter des actions ordinaires de cette compagnie, qui participeront à l'augmentation de la valeur des biens transférés. Notons que lors du transfert des biens à une compagnie, il y a disposition présumée de ceux-ci et le particulier pourrait avoir à payer des impôts sur les gains en capital.

La *fiducie testamentaire* est une forme de testament où les biens du défunt sont placés en fiducie au nom des héritiers. Cette mesure permet de diviser les biens en deux parties : la partie « revenus », ou l'usufruit qui est versé tant que la fiducie demeure en vigueur, et la partie « capital » qui comprend les biens. Pendant sa durée, la fiducie est administrée par des fiduciaires chargés d'appliquer les conditions déterminées dans le testament. Les fiduciaires peuvent être des personnes physiques ou une personne morale, comme une société de fiducie. En créant plusieurs fiducies en faveur des héritiers, il est possible de fractionner le revenu entre ceux-ci. Les fiduciaires doivent produire des déclarations de revenus chaque année ; ceux-ci jouissent des mêmes exemptions et crédits d'impôt qu'un particulier. Les revenus nets accumulés après impôts pourront ensuite être distribués en franchise d'impôts aux héritiers. La fiducie testamentaire est souvent utilisée lorsque les héritiers sont mineurs ou trop jeunes pour prendre des décisions financières appropriées.

Toutes les stratégies de réduction des impôts à payer sont souvent complexes et on recommande de consulter un spécialiste pour rédiger le testament. De plus, le testament constitue un document qui nécessite une révision au moins tous les cinq ans. La situation financière ou matrimoniale du particulier de même que les lois fiscales peuvent changer et ainsi entraîner des modifications au testament. De tels changements peuvent amener la réécriture complète du testament ou simplement l'ajout de certaines modifications par un « codicille ».

Pour évaluer la pertinence de son testament, tout particulier devrait se poser les questions suivantes :

- Si je décède demain, mes biens seront-ils distribués aux personnes de mon choix ?
- La transmission se fera-t-elle de façon rapide et efficace ?
- L'emplacement de tous mes biens est-il connu ?
- Ma succession disposera-t-elle de liquidités suffisantes pour faire face aux besoins financiers immédiats ?
- Mon testament contient-il une clause qui indique le nom des bénéficiaires de mon RPA, de mon REÉR et de mon RPDB ?

Si vous répondez par la négative à l'une de ces questions, vous auriez avantage à réviser votre testament.

BILAN SUCCESSORAL

Page 1

Préparé pour _____

Au _____ 19__

ACTIF

ACTIF LIQUIDE

Encaisse	_____	\$
Compte(s) de banque	_____	
Folio _____ Succursale _____	_____	
Folio _____ Succursale _____	_____	
Folio _____ Succursale _____	_____	
Obligations d'épargne	_____	
Obligations négociables	_____	
Dépôts à terme Succursale _____	_____	
Assurances-vie		
N° police _____ Compagnie _____	_____	
N° police _____ Compagnie _____	_____	
N° police _____ Compagnie _____	_____	
Actions de compagnies publiques		
Nombre ____ Nom _____ Coût _____	_____	
Nombre ____ Nom _____ Coût _____	_____	
Nombre ____ Nom _____ Coût _____	_____	
Prestations de décès du RRQ	_____	
<i>Total de l'actif liquide</i>	_____	\$

ACTIF NON LIQUIDE

Résidence principale	_____	\$
Résidence secondaire Coût _____	_____	
Immeubles locatifs Coût _____	_____	
Mobilier	_____	
Équipement informatique	_____	
Œuvres d'art	_____	
Véhicule(s) automobile(s)	_____	
Véhicule(s) de loisir	_____	
Prêt à recevoir Nom _____	_____	
Actions de compagnies privées	_____	
Fonds mutuels Nom _____ Coût _____	_____	
RPA, REÉR, RPDB	_____	
Autres _____	_____	
<i>Total de l'actif non liquide</i>	_____	\$
<i>Total de l'actif</i>	_____	\$

PASSIF**DETTES À COURT TERME**

Frais funéraires	_____	\$
Frais juridiques	_____	\$
Impôts à payer	_____	\$
Solde des cartes de crédit		
Institution _____ N° _____	_____	\$
Institution _____ N° _____	_____	\$
Institution _____ N° _____	_____	\$
Comptes à payer	_____	
Marge de crédit (max. : _____)	_____	
Emprunts à payer		
Institution _____	_____	
Institution _____	_____	
Institution _____	_____	
Partie courante de l'hypothèque	_____	
Autre(s) emprunt(s)	_____	
Total des dettes à court terme	_____	\$

DETTES À LONG TERME

Hypothèque(s) à payer		
Institution _____	_____	\$
Institution _____	_____	\$
Institution _____	_____	\$
Autre(s) dette(s) à long terme	_____	
Total des dettes à long terme	_____	\$
Total du passif	_____	\$

Valeur nette*(Total de l'actif – Total du passif)*

_____ \$

4.4.3. LE BILAN SUCCESSORAL

Le *bilan successoral* doit permettre à l'exécuteur testamentaire de retracer rapidement tous les biens du défunt. C'est pourquoi il devra contenir une information détaillée (emplacement, numéro, date et coût d'acquisition). Le bilan successoral se bâtit en trois étapes :

1. Établir les actifs liquides (encaissables rapidement) et les actifs non liquides (encaissables à plus long terme) ;
2. Établir les dettes à court terme (frais funéraires, frais légaux, impôts à payer, autres dettes à court terme) et les dettes à long terme ;
3. Calculer la valeur nette de la succession.

Les actifs liquides comprendront l'encaisse, le produit des assurances-vie, les prestations de décès du RRQ les obligations et les actions de compagnies cotées en bourse. Les actifs non liquides comprendront, entre autres, les biens comme la résidence personnelle, les immeubles locatifs, les automobiles, les actions de compagnies personnelles ou privées de même que les RPA, les REÉR, les RPDB et les FERR.

Les dettes à court et à long terme devront figurer au bilan successoral et on y ajoutera les dépenses liées au décès du particulier (frais funéraires, frais légaux, impôts à payer). Enfin, le calcul de la valeur nette de la succession consistera à faire la différence entre le total des actifs et le total des dettes. Le formulaire suivant peut être utilisé pour établir le bilan successoral.

QUESTIONS

1. Expliquez le processus de planification successorale.
2. Énumérez les catégories de contrats d'assurances.
3. Quelles sont les quatre conditions nécessaires pour qu'un contrat d'assurance soit valide ?
4. Donnez des exemples de biens que l'on peut assurer.
5. Comment peut-on évaluer si un contrat d'assurance de biens est approprié.
6. Énumérez les catégories de contrats d'assurance-vie.
7. Comment peut-on évaluer si un contrat d'assurance-vie est approprié ?
8. Les besoins d'assurance-vie varient avec l'âge. Illustrez, à partir d'un graphique, l'évolution des besoins d'assurance-vie selon les phases d'âge.
9. Décrivez les caractéristiques des personnes représentées à chacune des phases d'âge.
10. Quelles sont les étapes nécessaires pour évaluer les besoins d'un particulier en assurance-vie ?
11. Énumérez les formes de testaments.
12. Quels éléments devraient figurer dans un testament ?
13. Quelles tâches un liquidateur doit-il accomplir? Dans quel délai?
14. Quels choix s'offrent à un retraité qui désire profiter de son REÉR ?
15. Quels sont les avantages et les inconvénients d'un FERR ?
16. À partir d'un exemple chiffré, faites la distinction entre un gain de capital et une récupération d'amortissement. Est-ce que ces deux éléments sont imposés de la même façon ?
17. Un ami vous consulte pour savoir comment minimiser l'impact des impôts à son décès. Décrivez les différentes stratégies qu'il peut utiliser.
18. Comment savoir si un testament est toujours approprié ?

PROBLÈMES

- 4.1. Sophie et Paul sont mariés et n'ont pas d'enfant. Le père de Sophie et les parents de Paul sont vivants. Sophie a trois frères et Paul a une soeur. Les deux conjoints n'ont aucun testament.
- Si Sophie décède sans testament, comment seront partagés ses biens ?
 - Si Paul décède sans testament, comment seront partagés ses biens ?
 - Si le couple avait deux enfants et que l'un des deux conjoints décédait sans testament, comment seraient partagés les biens dans le cas de Sophie ou de Paul ?
- 4.2. Un couple vous consulte dans le but d'établir la nature et le montant des rentes gouvernementales qu'ils recevront lorsqu'ils auront tous deux atteint l'âge de 65 ans. Ils vous fournissent les renseignements suivants : Monsieur recevra une rente maximale du RRQ et Madame n'est pas admissible à une rente de la RRQ. Ils n'ont pas droit au supplément de revenu garanti.
- 4.3. Madame Nicole Sauvageau est veuve et âgée de 59 ans. Depuis le décès de son mari, il y a deux ans, elle reçoit une pension de 681,10 \$ par mois de la RRQ. Elle veut savoir si elle recevra des rentes additionnelles lorsqu'elle atteindra l'âge de 60 ans. Elle s'interroge également sur la diminution éventuelle qu'elle subirait en raison des sommes qu'elle reçoit de la RRQ. Pouvez-vous lui donner des précisions ?
- 4.4. Monsieur Daniel Dufour possédait des actions de la compagnie IBM à son décès en 1997. Le prix de base rajusté (PBR) s'établit à 50 000 \$ et leur juste valeur marchande (JVM) s'élève à 82 000 \$. Calculez le montant des impôts à payer et le montant net après impôts qu'il laissera à sa succession. Son taux marginal d'imposition combiné s'établit à 37 %.
- 4.5. Monsieur Tremblay décède en 1997. Il possédait un immeuble, dont voici quelques informations:
- | | |
|------------------------|------------|
| Juste valeur marchande | 200 000 \$ |
| Prix de base rajusté | 100 000 \$ |
| Amortissement cumulé | 50 000 \$ |
- Monsieur Tremblay a un taux marginal d'imposition combiné de 49,7 %.
- Établissez le prix de disposition présumée.
 - Calculez le gain en capital imposable.
 - Y a-t-il récupération d'amortissement ? Si oui, quel est le montant de cette récupération ?
 - Calculez l'impôt total que sa succession aura à assumer.
- 4.6. Madame Michèle Sorensen tente d'évaluer ses besoins d'assurances IARD pour les biens suivants:
- un loyer de 3 1/2 pièces en copropriété dont le coût d'acquisition est de 55 000 \$ (le loyer se situe dans un immeuble dont la valeur totale atteint 2 millions de dollars) ;
 - un chalet dont le coût de construction s'élevait à 50 000 \$, il y a cinq ans ;
 - divers biens dont la valeur globale totalise 50 000 \$;

- une automobile valant 25 000 \$;
- des meubles et des effets meublants d'une valeur de 25 000 \$. Que lui conseillez-vous ?

4.7. Déterminez les besoins d'assurance-vie et l'assurance-vie supplémentaire requise, s'il y a lieu, pour Monsieur Boisvert qui vous fournit les informations suivantes :

Âge	40 ans
Assurance-vie au décès (1 fois le salaire brut)	
Coût prévu pour les études des enfants	50 000\$
Emprunt-auto	20 000\$
Frais annuels de subsistance de la famille	45 000 \$
Frais funéraires	5 500 \$
Honoraires professionnels au décès	2 500 \$
Hypothèque à payer	95 000 \$
Impôts à payer sur le revenu au décès	24 000 \$
Impôts à payer sur les gains en capital	12 000 \$
Marié, un enfant de 13 ans et un autre de 15 ans	
Placements à court terme	15 000 \$
Prestations de décès du RRQ	3 220\$
Revenu net annuel de la conjointe	22 000\$
Revenus annuels prévus de rentes de survivants	7 000\$
Salaire annuel brut de M. Boisvert	65 000 \$
Solde à payer sur cartes de crédit	500 \$
Taux d'imposition moyen de la conjointe	25,6 %
Taux de rendement prévu sur les placements	9,5 %

4.8. À partir des informations suivantes, établissez le bilan successoral de Monsieur Boisvert

Assurance-vie collective (2 fois le salaire brut)	
Assurance-vie personnelle	10 000\$
Automobile	12 500\$
Comptes en banque	12 500 \$
Emprunt-auto	3 500 \$
Encaisse	2 000 \$
Équipement informatique	5 500 \$
Frais funéraires	7 500 \$
Honoraires professionnels à payer	3 750 \$
Hypothèque à payer	65 000 \$
Impôts à payer au décès	12 750 \$
Marge de crédit personnelle	6 500 \$
Obligations d'épargne	2 500 \$
Obligations négociables (coût : 5 500 \$; valeur marchande 7 750 \$)	
Portefeuille d'actions (coût : 26 500 \$; valeur marchande 18 500 \$)	
Prêt à recevoir (le débiteur a fait une faillite personnelle)	1 500 \$
REÉR	70 000\$
Résidence principale	175 000 \$
Salaire brut	55 000 \$
Solde sur cartes de crédit	550 \$

CAS

UNE ESTIMATION
DU MONTANT D'ASSURANCE-VIE SUPPLÉMENTAIRE
REQUISE POUR MONSIEUR MIRON

Monsieur Steve Miron est âgé de 32 ans. Sa femme, Monique Lavoie, a 31 ans. Ils ont deux enfants : Nicolas, 4 ans et Annie, 2 ans. Monsieur Miron a un revenu brut annuel de 38 900 \$ et celui de Monique est de 15 800 \$.

Voici les montants respectifs de leurs déductions annuelles à la source :

	<i>Monique</i>	<i>Steve</i>
Impôt fédéral	1 248 \$	4 515 \$
Impôt du Québec	1 599 \$	5 996 \$
RRQ	348 \$	574 \$
Assurance-chômage	356 \$	749 \$
RPA	632 \$	2 723 \$
Assurance-vie	267 \$	-
Assurance-maladie	388 \$	-
Assurance-salaire	386 \$	-

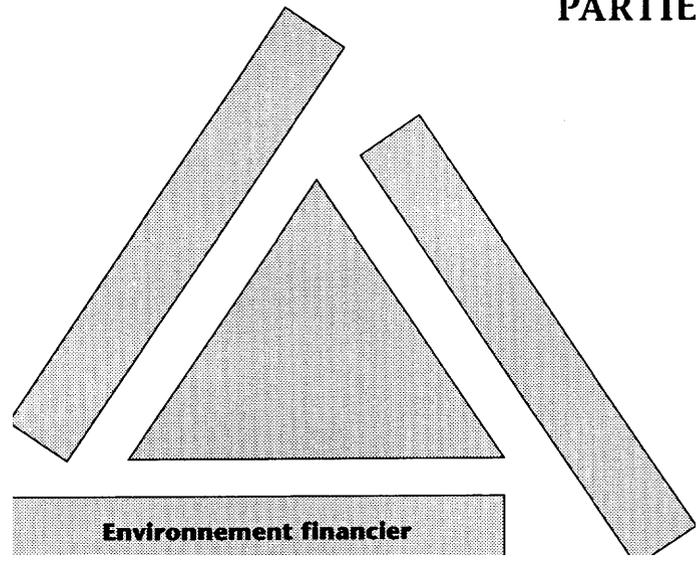
Monsieur Miron vous fournit les informations additionnelles suivantes:

Assurance-vie au décès de Monsieur Miron	152 000 \$
Placements à court terme	3 000 \$
Encaisse et comptes bancaires	500 \$
Hypothèque à payer	45 000 \$
Prestation de décès du RRQ	3 220 \$
Solde à payer sur cartes de crédit	700 \$
Impôts à payer au décès (estimation)	6 000 \$
Frais funéraires	7 500 \$
Coût pour les études des enfants (estimation)	50 000 \$
Honoraires juridiques à payer	2 000 \$
Frais annuels de subsistance	27 000 \$
Biens personnels convertibles en espèces	7 000 \$

Monsieur Miron vous transmet ces quelques renseignements additionnels : il n'a jamais fait de contributions à un REÉR ; le taux d'imposition moyen combiné du conjoint survivant se situe à 36 % et l'hypothèque est couverte par une assurance-vie au décès. Le taux de rendement prévu sur les placements est de 10 %.

Il vous demande d'évaluer ses besoins d'assurance-vie supplémentaire requise, s'il y a lieu.

DEUXIÈME PARTIE



SOMMAIRE

- Chapitre 5 Les mathématiques financières
- Chapitre 6 L'analyse financière

Les mathématiques financières

SOMMAIRE

- 5.1. La détermination des taux d'intérêt
- 5.2. L'intérêt simple
- 5.3. L'intérêt composé
 - 5.3.1. La valeur finale d'un montant unique
 - 5.3.2. La valeur actuelle d'un montant unique
- 5.4. Les annuités
 - 5.4.1. La valeur finale d'une annuité
 - 5.4.2. La valeur actuelle d'une annuité
- 5.5. Les taux d'intérêt équivalents
 - 5.5.1. Les hypothèques au Canada : un cas particulier

Note : Il est recommandé à l'étudiant de se procurer une calculatrice financière pour suivre les exemples, et résoudre les problèmes. Les modèles suggérés sont la Sharp Business/Financial EL-533 ou EL-733.

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- distinguer l'intérêt simple de l'intérêt composé ;
- calculer la valeur future et actuelle d'un montant unique ;
- calculer la valeur future et actuelle d'une annuité ;
- distinguer et calculer la valeur des annuités de début et de fin de période ;
- distinguer le taux d'intérêt nominal, le taux d'intérêt périodique et le taux d'intérêt réel ;
- calculer le versement nécessaire pour rembourser une dette, la portion d'un versement allouée au remboursement des intérêts et du capital et le solde dû sur un emprunt ;
- calculer le capital nécessaire pour payer une rente ;
- calculer le versement nécessaire pour accumuler un capital ;
- utiliser une calculatrice financière pour résoudre des problèmes financiers ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

Actualisation	Taux équivalents
Capitalisation	Taux nominal
Début de période	Taux préférentiel
Diagramme temporel	Taux réel
Fin de période	Valeur actuelle
Intérêt composé	Valeur définitive
Intérêt simple	Valeur finale
Taux d'escompte	Valeur présente
Taux effectif	

Nous abordons, dans les chapitres 5 et 6, les deux principaux outils nécessaires à la connaissance de l'environnement financier et à la planification financière, qui sont la connaissance des mathématiques financières (chapitre 5) et la connaissance de l'analyse financière d'une entreprise par les ratios financiers (chapitre 6). Dans ce chapitre, nous traiterons du premier outil, en utilisant les formules mathématiques, les tables financières et la calculatrice financière. Le lecteur pourra toutefois choisir laquelle de ces trois des lui convient le mieux.

5.1. LA DÉTERMINATION DES TAUX D'INTÉRÊT

Comment les taux d'intérêt sont-ils déterminés sur les marchés financiers ? Pourquoi certains particuliers paient-ils un taux d'intérêt plus élevé sur leurs emprunts que d'autres ? La réponse à la première question est basée sur des facteurs économiques ; la seconde sur des facteurs personnels de risque.

Les facteurs de type économique sont régis par la Banque du Canada, par l'inflation et par la politique des taux d'intérêt à l'étranger, principalement aux États-Unis. La Banque du Canada tente généralement de garder les taux d'intérêt canadiens à un niveau supérieur à celui des États-Unis de façon à attirer les capitaux étrangers au Canada. Ces capitaux auront, à leur tour, un effet positif sur la valeur de notre dollar puisqu'ils devront être convertis en dollars canadiens et qu'ils feront l'objet d'une demande accrue.

Les facteurs de type personnel concernent le statut et les garanties offertes par l'emprunteur. L'emprunteur a-t-il un emploi et un revenu stables ? Possède-t-il des biens qu'il peut donner en garantie ? La réponse à ces questions permettra à l'institution prêteuse d'établir le risque du prêt et, par le fait même, le taux d'intérêt exigé. Plus le risque perçu par l'institution prêteuse est grand, plus le taux d'intérêt exigé sera élevé. Celle-ci pourrait même refuser d'accorder un prêt à un emprunteur si elle juge le risque de non-remboursement trop élevé !

L'intérêt peut être considéré comme un loyer, c'est-à-dire le prix à payer pour bénéficier d'une somme pendant un certain temps. Le loyer de base ou taux d'intérêt de base de notre économie se nomme taux d'escompte, lui-même déterminé par notre banque centrale, la Banque du Canada. Le taux d'escompte est utilisé dans les transactions d'emprunts et de dépôts, entre les banques à charte canadiennes et la Banque du Canada. Il est révisé tous les mardis et calculé à partir du rendement offert sur les bons du Trésor à 91 jours émis par la Banque du Canada. Le taux d'escompte est d'environ 0,25 %, ou 1/4 de 1% plus élevé que le taux de rendement offert sur les bons du Trésor à 91 jours. Pour illustrer les changements dans les taux d'intérêt, on utilise aussi les points de base, où 1 % égale 100 points de base. Une variation de 0,25 %, ou 1/4 de 1 %, pourra être exprimée par une variation de 25 points de base.

À l'exemple 5.1, nous pouvons constater que le taux d'escompte a été fixé à 5,06 %, en baisse de quatre centièmes de point par rapport au mardi précédent, et que le taux de rendement des bons du Trésor à 91 jours du gouvernement canadien se situe à 4,85 %, soit une différence de 0,21 %. Les banques à charte suivront l'évolution du taux d'escompte pour déterminer, à leur tour, le *taux préférentiel*. Le taux préférentiel est le taux accordé par les banques à charte à leurs meilleurs clients. Dans l'exemple 5.1, nous pouvons constater que le taux préférentiel a été fixé à 6 %. Mais alors, pensons-nous, pourquoi n'avons-nous pas accès au taux préférentiel lorsque nous empruntons de l'argent à la banque? Tout simplement parce que nous ne sommes pas, pour la banque, des clients préférentiels ! La préférence est accordée aux clients les plus solides financièrement, ceux dont le risque de faillite est pratiquement nul.

EXEMPLE 5.1

L'exemple suivant est tiré de la section « Économie » du journal *La Presse* du samedi 5 juin 1993.

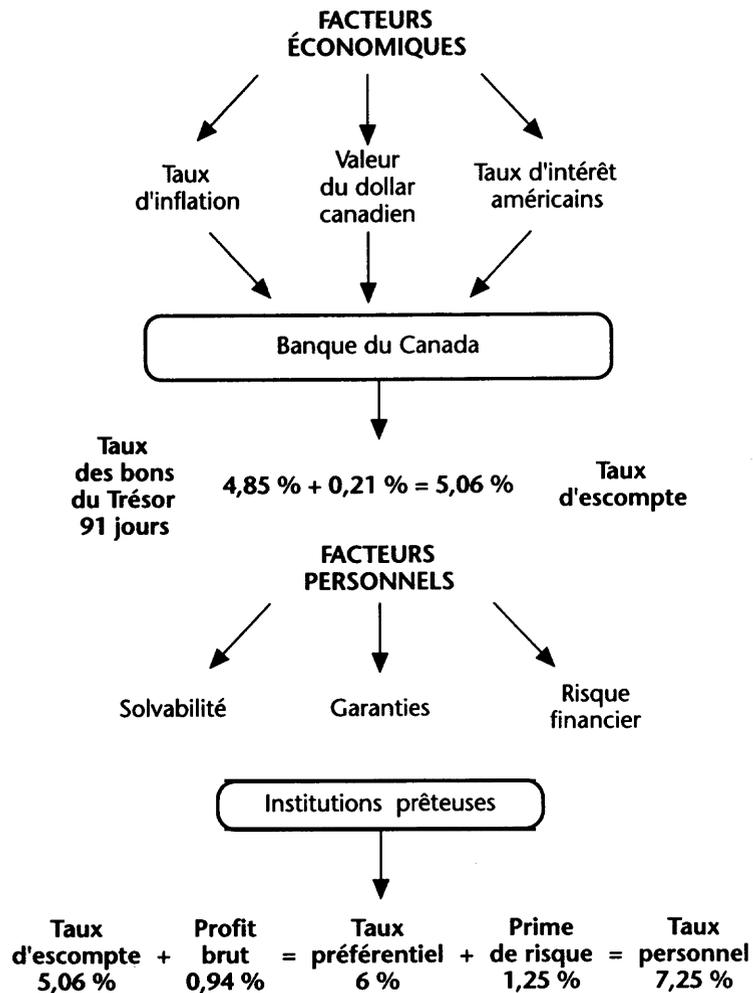
LES TAUX D'INTÉRÊT

	Cette semaine	La semaine dernière
CANADA		
TAUX D'ESCOMPTE	5,06	5,10
TAUX PRÉFÉRENTIEL	6,00	6,00
BONS DU TRÉSOR		
Canada, 91 jours	4,85	4,80
Québec, 91 jours	4,90	4,85
CERTIFICATS DE DÉPÔTS		
5 ans semi-annuel	7	7
OBLIGATIONS		
Canada, 3 ans	6,75	6,70
Canada, 5 ans	7	6,90
Canada, 10 ans	7,60	7,50
Canada, 25 ans	8,15	8,10
Québec, Sans	7,65	7,55
Québec, 10 ans	8,45	8,35
Québec, 25 ans	9,20	8,95
Ont.Hydro,5 a s	7,60	7,55
Ont.Hydro,10 ans	8,35	8,30
TAUX HYPOTHÉQUAIRES		
1 an	7,25	7,25
3 ans	8,25	8,25
5 ans	8,95	8,95
TAUX D'ESCOMPTE U.S.	3	3
TAUX PRÉFÉRENTIEL US.	6	6

(Taux communiquée par Tassé & Associés)

À la figure 5.1, nous reprenons le mécanisme de détermination du taux d'escompte de la Banque du Canada (5,06 %) et nous supposons qu'une institution financière exigerait un profit brut de 0,94 % pour déterminer son taux préférentiel. Le taux personnel de 7,25 % sur l'emprunt d'un particulier est calculé à partir d'une prime de risque de 1,25 % exigée par l'institution financière.

FIGURE 5.1
Processus de détermination des taux d'intérêt



5.2. L'INTÉRÊT SIMPLE

Les caractéristiques de *l'intérêt simple* sont les suivantes : en aucun cas les intérêts ne s'additionnent au capital et ils sont versés à la date d'échéance, puis le taux d'intérêt, de même que le capital initial, ne varient pas.

Dans le calcul de l'intérêt simple, le montant du capital reste inchangé pendant toute la durée du prêt et l'emprunteur paie les intérêts à la date d'échéance du prêt. Notons que, pour le prêteur, le montant du capital prêté est constant jusqu'à l'échéance. Voici les symboles que nous allons utiliser :

$$I = P \times n \times t \quad (5.1)$$

où

P : le capital initial

t : le taux d'intérêt (en pourcentage)

I : les intérêts (en dollars)

n : le nombre d'années ou fraction d'années

S : la valeur finale (capital + intérêts accumulés)

EXEMPLE 5.2

Vous empruntez d'un ami la somme de 2 500 \$ à intérêt simple de 12 % pendant deux ans. Quelle sera la valeur des intérêts que vous devrez lui payer à l'échéance du prêt ? Voici les données du problème :

P = 2 500 \$; t = 12 %; n = 2; I = ?

Solution

$$I = 2\,500 \$ \times 2 \times 12 \% = 600 \$$$

Notons que si la somme vous avait été prêtée pour une fraction d'années, il aurait fallu remplacer « n » par cette fraction. Par exemple :

$$6 \text{ mois} = \left(\frac{6}{12}\right), \quad 180 \text{ jours} = \left(\frac{180}{365}\right), \quad \text{etc.}$$

Une seconde formule peut être utilisée pour calculer la valeur finale, c'est-à-dire la valeur cumulée du capital et des intérêts :

$$S = P [1 + (n \times t)]$$

ou

$$S = P + I \quad (5.2)$$

EXEMPLE 5.3.

Vous empruntez d'un ami la somme de 2 500 \$ à intérêt simple de 12 % pendant 180 jours. Quelle sera la valeur du capital et des intérêts que vous devrez lui rembourser à l'échéance du prêt ? Voici les données du problème :

$$P = 2\,500 \$; \quad t = 12 \%; \quad n = \frac{180}{365}; \quad S = ?$$

Solution

$$\begin{aligned} S &= 2\,500 \$ \left[1 + \left(\frac{180}{365} \times 12 \% \right) \right] \\ &= 2\,647.95 \$ \end{aligned}$$

On aurait pu aussi calculer d'abord des intérêts, puis les ajouter au capital initial.

$$\begin{aligned} I &= 2\,500 \$ \times \frac{180}{365} \times 12 \% \\ &= 147.95 \$ \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} S &= 2\,500 \$ + 147.95 \$ \\ &= 2\,647.95 \$ \end{aligned}$$

Les formules précédentes peuvent être modifiées pour isoler l'inconnue que vous cherchez.

EXEMPLE 5.4

Vous placez une somme de 5 000 \$ à intérêt simple pendant cinq ans. À l'échéance, vous recevez la somme de 7 625 \$. Quel est le rendement que vous avez obtenu sur votre placement? Voici les données du problème

$$P = 5\,000 \$; n = 5; S = 7\,625 \$; t = ?$$

Solution

Vous devez transformer la formule (5.1) et isoler l'inconnue « t » pour résoudre ce problème. Nous savons que les intérêts reçus sont de 2 625 \$ (7 625 \$ - 5 000 \$). Donc :

$$\begin{aligned} t &= \left(\frac{I}{P} \right) \times n \\ &= \frac{2\,625 \$}{5\,000 \$} \times 5 \\ &= 0,105 \text{ ou, en pourcentage, } 10,5 \% \end{aligned}$$

5.3. L'INTERÊT COMPOSÉ

Les caractéristiques de *l'intérêt composé* sont les suivantes : les intérêts s'additionnent au capital pour constituer un nouveau capital qui, à son tour, produira des intérêts. Cette addition des intérêts au capital se nomme *capitalisation* des intérêts et s'effectue à la fin de chaque période. Les périodes de capitalisation peuvent être quotidiennes (365 fois par année), mensuelles (12 fois par année), trimestrielles (4 fois par année), semestrielles (2 fois par année) ou annuelles.

Voici les symboles que nous allons utiliser :

P : le capital initial ou valeur actuelle sur une calculatrice financière \boxed{PV} ou « Present Value »

m : le nombre de périodes de capitalisation par année

j : le taux d'intérêt nominal

$\frac{j}{m}$: le taux d'intérêt périodique \boxed{i} ou « Interest »

n : le nombre d'années ou fraction d'années

mn : le nombre total de périodes de capitalisation n ou « Number of Periods »

S : la valeur finale ou valeur future (capital initial + intérêts accumulés) \boxed{FV} ou « Future Value »

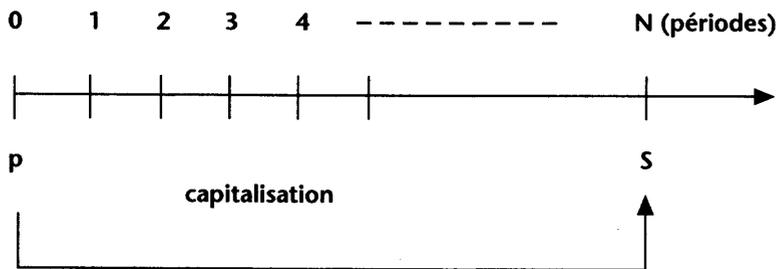
5.3.1. LA VALEUR FINALE D'UN MONTANT UNIQUE

La première situation que nous allons considérer est celle du calcul de la *valeur finale ou future* « S » d'un capital initial « P » placé à intérêts composés à un taux d'intérêt nominal « j ». Tous les problèmes sur les intérêts composés comportent quatre variables :

- le capital initial ;
- la valeur finale ;
- la durée du placement ;
- le taux d'intérêt.

Trois de ces variables sont toujours connues tandis que la quatrième constitue l'inconnue que vous devez trouver. Pour vous aider à résoudre les problèmes posés, vous pouvez les représenter sous la forme d'un *diagramme temporel* (voir la figure 5.2). Dans ce diagramme, le temps « 0 » représente le moment présent (maintenant) et « N » le nombre de périodes de capitalisation, c'est-à-dire l'addition de celles-ci au capital initial « P », pour obtenir la valeur finale « S ».

FIGURE 5.2
La valeur finale d'un montant unique



$$S = P \left(1 + \frac{j}{m} \right)^{mn} \quad (5.3)$$

Pour les lecteurs peu enclins à utiliser des formules, des tables ont été établies pour un grand nombre de valeurs de « $\frac{j}{m}$ » et de « mn ». À la page 549, vous pouvez retrouver la table 1, qui nous donne la valeur du facteur d'intérêt « $\left(1 + \frac{j}{m} \right)^{mn}$ », la valeur future d'un montant unique de 1 \$. Pour trouver la valeur finale d'une somme, il suffit de multiplier le capital initial par le facteur d'intérêt de la table 1.

EXEMPLE 5.5

Vous placez une somme de 5 000 \$ pendant 5 ans à un taux d'intérêt composé annuel de 12 %. Quelle est la somme accumulée que vous pourrez retirer si la période de capitalisation est annuelle ($m = 1$) ? Voici les données du problème :

$$P = 5\,000 \$; j = 12 \% ; m = 1 ; \frac{j}{m} = 12 \% ; mn = 5 ; S = ?$$

Solution 1

Si vous utilisez la formule, vous obtiendrez

$$S = 5\,000 \$ \left(1 + \frac{0,12}{1} \right)^{1 \times 5}$$

$$= 5\,000 \$ \times 1,762341683$$

$$= 8\,811,71 \$$$

Solution 2

Si vous utilisez la table 1, vous trouverez à l'intersection $\frac{j}{m} = 12 \%$ et $mn = 5$, la valeur du facteur

d'intérêt égale à 1,7623. Vous trouvez la valeur finale en multipliant le capital initial par la facteur d'intérêt :

$$S = 5\,000 \$ \times \text{FI (table 1, 12 \%, 5 ans)}$$

$$= 5\,000 \$ \times 1,7623$$

$$= 8\,811,50 \$$$

Solution 3

Pour les lecteurs qui préfèrent utiliser une calculatrice financière, il s'agira seulement d'entrer les données de cette façon :

2ndF	TAB	2	(nombre de décimales)
2ndF	Mode	Fin	(mode finance)
2ndF	Mode	C-CE	(mémoires à zéro)
5 000		PV	(valeur présente)
12		i	(taux d'intérêt)
5		n	(nombre de périodes)
COMP	FV	-8 811.71	(valeur finale)

Le lecteur pourra observer une différence de 0,21 \$ dans la valeur finale obtenue à l'aide de la calculatrice financière. Cette différence peut être expliquée par le degré de précision plus élevé de la calculatrice. En effet, le FI (facteur d'intérêt) de la table 1 nous donne seulement quatre décimales, alors que la calculatrice tient compte de neuf décimales. Le FI exact est 1,762341683 et non 1,7623.

S'il n'existe qu'une période de capitalisation dans l'année, « m » est égal à un, et le taux nominal est égal au taux effectif, « i » ou taux réel. La formule (5.3) peut se réécrire de la façon suivante :

$$S = P(1 + i)^n \quad (5.4)$$

Les formules (5.3) et (5.4), de même que la table 1 et la calculatrice financière, peuvent être utilisées pour déterminer d'autres valeurs. Par exemple, elles servent à :

- calculer le taux d'intérêt nécessaire pour doubler un capital donné en un nombre d'années fixe ;
- calculer le montant initial nécessaire pour constituer un capital fixe au bout d'un certain nombre d'années ;
- calculer le rendement à intérêts composés d'un investissement.

On peut, à l'aide de la table 1 ou de la calculatrice, résoudre rapidement ce genre de problème.

EXEMPLE 5.6

Combien d'années sont nécessaires pour faire doubler un capital de 5 000 \$ placé à un taux de 8 % ? Voici les données du problème :

$$P = 5\,000 \$; S = 10\,000 \$; j = 8 \% ; m = 1 ; \frac{j}{m} = 8 \% ; n = ?$$

Solution 1

Vous savez que :

$$10\,000 \$ = 5\,000 \$ \times \text{FI (table 1, 8 \%, X ans)}$$

$$\begin{aligned} \text{FI} &= \frac{10\,000 \$}{5\,000 \$} \\ &= 2,00 \end{aligned}$$

Il faut donc que le FI soit égal à 2,00. En consultant la table 1, pour un taux de 8 % vous trouvez que le FI égal à 2,00 correspond à 9 périodes ou 9 ans (1,9990).

Solution 2

Pour les lecteurs qui préfèrent utiliser une calculatrice financière, il s'agira seulement d'entrer les données de cette façon :

2ndF	TAB	2
2ndF	Mode	Fin
2ndF	Mode	C-CE
5 000	+/-	PV
10 000		FV
8		i
COMP	n	9.01

EXEMPLE 5.7

Vous avez acheté, voilà 10 ans, un immeuble que vous aviez payé 45 000 \$. Vous le revendez 140 000 \$. Quel est le rendement, à intérêt composé, que vous avez réalisé sur votre investissement? Voici les données du problème

$$P = 45\,000 \$; S = 140\,000 \$; m = 1; n = 10; j = ?$$

Solution 1

Il s'agit, comme dans l'exemple précédent, de calculer le FI en faisant le rapport entre la valeur finale et la valeur initiale :

$$140\,000 \$ = 45\,000 \$ \times \text{FI (table 1, } \times \%, 10 \text{ ans)}$$

$$\begin{aligned} \text{FI} &= \frac{140\,000 \$}{45\,000 \$} \\ &= 3,1111 \end{aligned}$$

En consultant la table 1, pour une durée de 10 ans vous trouvez que le FI égal à 3,1111 correspond à 12 % (3,158).

Solution 2

À l'aide de la calculatrice :

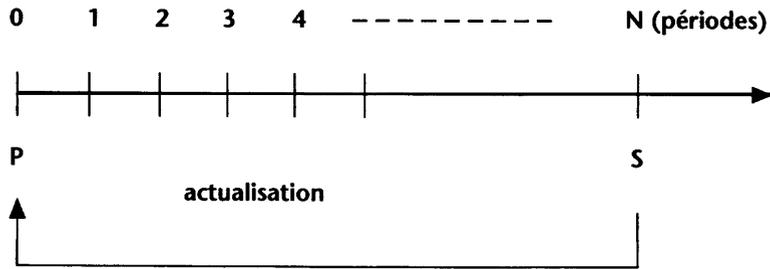
2ndF	TAB	2
2ndF	Mode	Fin
2ndF	Mode	C-CE
45 000	+/-	PV
140 000		FV
10		n
COMP	i	12.02

5.3.2. LA VALEUR ACTUELLE D'UN MONTANT UNIQUE

À la section précédente, nous avons calculé la valeur future d'un montant unique placé à intérêt composé. Nous avons projeté dans le futur une valeur « actuelle » connue. Le raisonnement inverse est aussi possible. En effet, à partir d'une somme future connue, nous pourrions « ramener » cette somme à sa valeur présente ou *valeur actuelle*.

La deuxième situation que nous allons considérer est celle du calcul de la valeur actuelle « P » d'une somme finale « S » payable dans « mn » périodes à un taux d'intérêt nominal « j ». Alors qu'il s'agissait, précédemment de *capitalisation* des intérêts, nous utiliserons maintenant le terme *actualisation*. Ce problème peut aussi être représenté sous la forme d'un diagramme temporel où le temps « 0 » représente le moment présent (maintenant).

FIGURE 5.3
La valeur actuelle d'un montant unique



Actualiser un montant unique revient à reculer dans le temps. Au lieu d'ajouter (capitaliser) les intérêts, on les soustrait (actualise). Par exemple, une somme de 5 000 \$ reçue dans deux ans ne vaut pas autant que si elle l'était reçue aujourd'hui. Une telle somme, encaissée immédiatement, pourrait alors être placée à intérêt composé et valoir davantage dans deux ans.

Nous obtenons la valeur actuelle d'un montant unique, après avoir modifié la formule (5.4), à l'aide de cette formule :

$$P = S \left(1 + \frac{j}{m} \right)^{-mn} \quad (5.5)$$

La table 2 nous donne la valeur du facteur d'intérêt $\left(1 + \frac{j}{m} \right)^{-mn}$, la valeur actuelle d'un montant unique de 1 \$. Pour trouver la valeur actuelle d'un montant unique, il suffit de multiplier la valeur finale par le facteur d'intérêt (FI) de la table 2.

EXEMPLE 5.8

Dans cinq ans, vous désirez avoir accumulé une somme de 8 811,71 \$ dans votre compte d'épargne. Vous prévoyez obtenir un taux d'intérêt de 12% par année pendant cette période. Quel montant devez-vous placer maintenant dans ce compte pour atteindre cet objectif ? Voici les données du problème :

$$S = 8\,811,71 \$; j = 12 \% ; m = 1 ; \frac{j}{m} = 12 \% ; mn = 5 ; P = ?$$

Solution 1

Si vous utilisez la formule (5.5), vous obtiendrez :

$$\begin{aligned} P &= 8\,811,71 \$ \times \left(1 + \frac{0,12}{1} \right)^{-1 \times 5} \\ &= 8\,811,71 \$ \times 0,567426855 \\ &= 5\,000 \$ \end{aligned}$$

Solution 2

Si vous utilisez la table 2, vous trouverez à l'intersection $\frac{j}{m} = 8\%$ et $mn = 9$, la valeur du facteur d'intérêt égale à 0,5002. Vous trouvez la valeur actuelle en multipliant la valeur finale par la facteur d'intérêt :

$$\begin{aligned} P &= 8\,811,71 \$ \times \text{FI (table 2, 12\%, 5 ans)} \\ &= 8\,811,71 \$ \times 0,5674 \\ &= 4\,999,76 \$ \end{aligned}$$

Solution 3

Pour les lecteurs qui préfèrent utiliser une calculatrice financière, il s'agira seulement d'entrer les données de cette façon :

<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="TAB"/>	2	(nombre de décimales)
<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="Mode"/>	<input type="text" value="Fin"/>	(mode finance)
<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="Mode"/>	<input type="text" value="C-CE"/>	(mémoires à zéro)
8 811,71		<input type="text" value="FV"/>	(valeur finale)
12		<input type="text" value="i"/>	(taux d'intérêt)
5		<input type="text" value="n"/>	(nombre de périodes)
<input type="text" value="COMP"/>	<input type="text" value="PV"/>	-5 000.00	(valeur présente)

Le lecteur pourra remarquer que cet exemple constitue le contraire de l'exemple 5.5 où l'on plaçait une somme de 5 000 \$ à 12 % pour obtenir une valeur finale de 8 811,71 \$ après cinq ans. Nous constatons qu'en actualisant la valeur finale, nous obtenons de nouveau le capital initial ou la valeur actuelle.

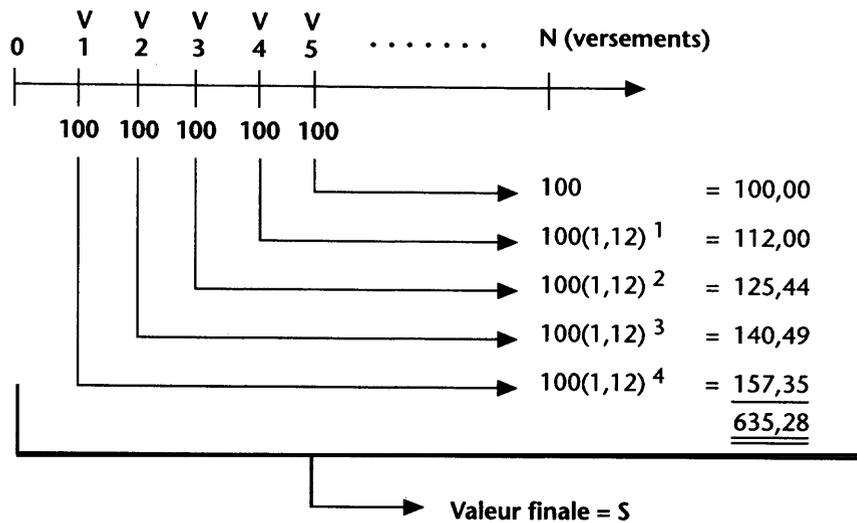
5.4. LES ANNUITÉS

Très souvent, dans les décisions financières, nous devons tenir compte non pas d'une somme unique mais de plusieurs sommes à capitaliser ou à actualiser. En effet, lors de placements, l'investisseur peut verser chaque année une somme qui va croître avec les intérêts. On parle alors d'annuités, c'est-à-dire de sommes égales versées par intervalles de temps égaux. Nous traiterons ici de la capitalisation et de l'actualisation des annuités en début et en fin de période.

5.4.1. LA VALEUR FINALE D'UNE ANNUITÉ

Nous pouvons représenter la valeur finale d'une annuité sous forme de diagramme temporel où «V» représentera le versement périodique. Prenons l'exemple d'un épargnant qui déposerait, dans un compte d'épargne rapportant 12 %, 100 \$ à la fin de chaque année et ce pendant cinq ans. La figure 5.4 illustre cet exemple et nous donne la valeur accumulée de ces dépôts.

FIGURE 5.4
La valeur finale d'une annuité de fin de période



Précisons que, puisque les dépôts ont été faits en fin d'année, le premier dépôt rapporte des intérêts pendant quatre ans seulement et le dernier, effectué à la fin de la cinquième année, ne rapporte aucun intérêt. De plus on aurait pu, à l'aide de la table 1, déterminer la valeur finale de ces dépôts. La valeur finale ou future d'une annuité nous sera donnée par la formule suivante :

$$S = V \times \left(\frac{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} - 1}{\frac{j}{m}} \right) \quad (5.6)$$

où

V : l'annuité ou le versement périodique sur une calculatrice financière **[PMT]** pour « Payment »

j : le taux d'intérêt périodique **[i]**

mn: le nombre de versements **[n]** pour « Number of payments »

S : la valeur finale de l'annuité **[FV]**

Pour les lecteurs peu enclins à utiliser des formules, des tables ont été établies pour un grand nombre de valeurs de « $\frac{j}{m}$ » et de « mn ». La table 3 nous permet d'obtenir la

valeur du facteur d'intérêt $\left(\frac{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} - 1}{\frac{j}{m}} \right)$. Pour obtenir la valeur finale d'une

EXEMPLE 5.9

Vous versez, à la fin de chaque année, dans un compte d'épargne une somme de 1 000 \$ pendant 5 ans à un taux d'intérêt composé annuel de 12 %. Quelle est la valeur finale de ces versements si la période de capitalisation des intérêts est annuelle ($m = 1$) ? Voici les données du problème :

$$V = 1\,000 \$; j = 12 \% ; m = 1 ; \frac{j}{m} = 12 \% ; mn = 5 ; S = ?$$

Solution 1

Si vous utilisez la formule (5.6), vous obtiendrez :

$$\begin{aligned} S &= 1\,000 \$ \times \left(\frac{\left(1 + \frac{0,12}{m}\right)^{1 \times 5} - 1}{\frac{0,12}{1}} \right) \\ &= 1\,000 \$ \times 6,35284736 \\ &= 6\,352,85 \$ \end{aligned}$$

Solution 2

Si vous utilisez la table 3, vous trouverez à l'intersection $\frac{j}{m} = 12 \%$ et

$mn = 5$, la valeur du facteur d'intérêt égale à 6,3528. Vous obtiendrez la valeur finale de l'annuité en multipliant le versement par le facteur d'intérêt :

$$\begin{aligned} S &= 1\,000 \$ \times \text{FI (table 3, 12 %, 5 ans)} \\ &= 1\,000 \$ \times 6,3528 \\ &= 6\,352,80 \$ \end{aligned}$$

Solution 3

Pour les lecteurs qui préfèrent utiliser une calculatrice financière, il s'agira seulement d'entrer les données de cette façon :

<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="TAB"/>	<input type="text" value="2"/>	(nombre de décimales)
<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="Mode"/>	<input type="text" value="Fin"/>	(mode finance)
<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="Mode"/>	<input type="text" value="C-CE"/>	(mémoires à zéro)
<input type="text" value="1 000"/>	<input type="text" value="PMT"/>		(versement ou paiement)
<input type="text" value="12"/>	<input type="text" value="i"/>		(taux d'intérêt)
<input type="text" value="5"/>	<input type="text" value="n"/>		(nombre de périodes)
<input type="text" value="COMP"/>	<input type="text" value="FV"/>	<input type="text" value="-6 352.85"/>	(valeur finale)

S'il n'y a qu'une période de capitalisation dans l'année, « m » est égal à un, et le taux nominal est égal au taux effectif, « i » ou taux réel. On peut réécrire la formule (5.6) de cette façon :

$$S = V \times \left(\frac{(1 + i)^{mn} - 1}{i} \right) \quad (5.7)$$

Les formules (5.6) et (5.7), de même que la table 3 et la calculatrice financière, peuvent être utilisées pour déterminer d'autres valeurs. Par exemple, elles servent à :

- calculer le taux d'intérêt nécessaire pour accumuler une somme donnée, à l'aide de versements en un nombre d'années fixe ;
- calculer le versement nécessaire pour constituer un capital fixe après un certain nombre d'années ;
- calculer le temps nécessaire pour constituer un capital fixe, à l'aide de versements, à un taux de rendement donné.

On peut, à l'aide de la table 1 ou de la calculatrice financière, résoudre rapidement ce genre de problème.

EXEMPLE 5.10

Vous voulez accumuler un capital de 90 000 \$ à l'aide de versements de 3 000 \$ par année pendant 20 ans. Quel est le taux de rendement minimum que vous devrez obtenir sur vos versements pour réaliser votre objectif ? Voici les données du problème :

$S = 90\ 000\ \$$; $V = 3\ 000\ \$$; $m = 1$; $mn = 20$; $j = ?$

Solution 1

Vous savez que :

$90\ 000\ \$ = 3\ 000\ \$ \times FI$ (table 3, \times %, 20 ans)

$$FI = \frac{90\ 000\ \$}{3\ 000\ \$}$$

$$= 30,00$$

Il faut donc que le FI soit égal à 30,00. En consultant la table 3, pour une durée de 20 périodes, vous trouvez que le FI égal à 30,00 correspond à un peu plus de 4 % (29,778).

Solution 2

Pour les lecteurs qui préfèrent utiliser une calculatrice financière, il s'agira seulement d'entrer les données de cette façon :

2ndF	TAB	2
2ndF	Mode	Fin
2ndF	Mode	C-CE
3 000	+/-	PMT
90 000		FV
20		n
COMP	i	4.07

EXEMPLE 5.11

Vous voulez accumuler un capital de 500 000 \$ pour votre retraite. Quels sont les versement annuels nécessaires, pendant 20 ans à intérêt composé de 10% par année, pour accumuler cette somme? Voici les données du problème :

$$S = 500\,000 \$; m = 1 ; mn = 20 ; j = 10 \% ; \frac{j}{m} = 10 \% ; V = ?$$

Solution 1

Il s'agit, comme dans l'exemple précédent, de calculer le FI en faisant le rapport entre la valeur finale et le versement :

$$500\,000 \$ = V \times \text{FI (table 3, 10\%, 20 ans)}$$

$$\begin{aligned} \text{FI} &= \frac{500\,000 \$}{57,274 \$} \\ &= 8\,730 \$/\text{an} \end{aligned}$$

Solution 2

À l'aide de la calculatrice, il s'agit d'entrer les données de cette façon :

2ndF	TAB	2
2ndF	Mode	Fin
2ndF	Mode	C-CE
500 000		FV
10		i
20		n
COMP	PMT	-8 729.81

Pour calculer la valeur finale d'une annuité de début de période à partir de la table 3, vous devrez consulter la table pour une période additionnelle, puis soustraire « 1 » du facteur d'intérêt obtenu. Si vous utilisez la calculatrice, vous devrez vous assurer d'avoir choisi le mode « début de période » **BGN** pour « Beginning ».

EXEMPLE 5.12

Vous versez au début de chaque année, dans un compte d'épargne, une somme de 1 000 \$ pendant 5 ans à un taux d'intérêt composé annuel de 12 %. Quelle est la valeur finale de ces versements si la période de capitalisation des intérêts est annuelle ($m=1$) ? Voici les données du problème :

$$V = 1\,000 \$; m = 1 ; n = 5 ; mn = 5 ; j = 12 \% ; \frac{j}{m} = 12 \% ; S = ?$$

Solution 1

Si vous utilisez la formule, vous devrez tenir compte d'une période additionnelle, puis retrancher « 1 » du résultat obtenu :

$$S = 1\,000 \$ \times \left[\frac{\left(\left(1 + \frac{0,12}{1} \right)^{1 \times 6} - 1 \right)}{\frac{0,12}{1}} \right] - 1$$

$$= 1\,000 \$ \times (8,115189043 - 1)$$

$$= 7\,115,19 \$$$

Solution 2

Si vous utilisez la table 3, vous ajouterez une période et trouverez à l'intersection $\frac{j}{m} = 12 \%$ et $mn = 6$, la valeur du facteur d'intérêt égale à 8,1151.

Vous retrancherez ensuite « 1 » du FI et vous obtiendrez la valeur finale de l'annuité en multipliant le versement par la facteur d'intérêt ajusté :

$$S = 1\,000 \$ \times [\text{FI (table 3, 12 \%, 6 ans)} - 1]$$

$$= 1\,000 \$ \times (8,1151 - 1)$$

$$= 7\,115,10 \$$$

Solution 3

Si vous utilisez la calculatrice financière, vous devez vous assurer d'avoir choisi le mode « début de période » **BGN** pour « Beginning » et vous obtiendrez le résultat suivant :

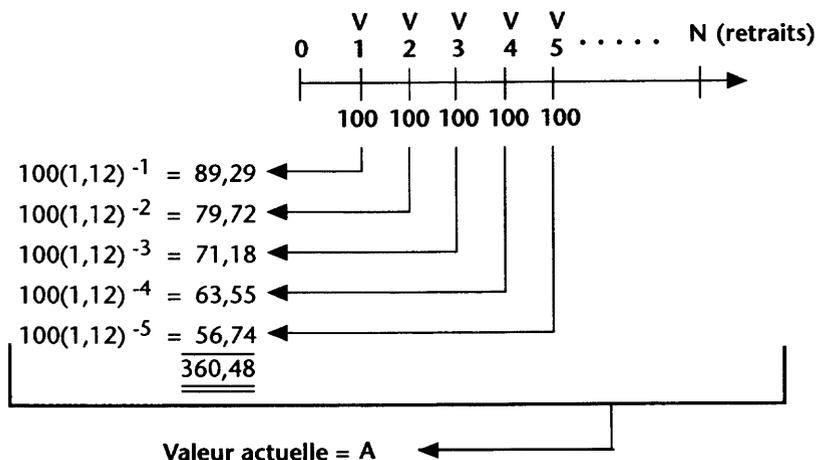
2ndF	TAB	2	
2ndF	Mode	Fin	
2ndF	Mode	C-CE	
BGN			(mode début de période)
1 000	PMT		
12	i		(taux d'intérêt)
5	n		(nombre de périodes)
COMP	FV	-7 115.19	

5.4.2. LA VALEUR ACTUELLE D'UNE ANNUITÉ

Le concept de valeur actuelle d'une annuité est surtout utilisé dans le calcul du versement nécessaire pour rembourser un emprunt, comme une hypothèque ou un prêt auto, et dans le calcul d'une rente payable à partir d'un capital accumulé, comme dans le cas d'un

REÉR. Nous pouvons représenter la valeur actuelle d'une annuité sous forme de diagramme temporel où « V » sera le versement périodique. Prenons l'exemple d'un épargnant qui voudrait retirer de son compte d'épargne, qui rapporte 12 % par année, une somme de 100 \$ à la fin de chaque année, et ce, pendant cinq ans, soit jusqu'à épuisement de son solde. Quelle devrait être la valeur du solde de son compte avant de commencer à effectuer ses retraits ? La figure suivante illustre cet exemple.

FIGURE 5.5
 La valeur actuelle d'une annuité de fin de période



Nous obtenons la valeur actuelle d'une annuité à l'aide de cette formule :

$$A = V \times \left(\frac{1 - \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{-mn}}{\frac{j}{m}} \right) \tag{5.8}$$

où

V : l'annuité ou le versement périodique

j : le taux d'intérêt périodique

mn : le nombre de versements

A : la valeur actuelle de l'annuité ou **PV** sur votre calculatrice financière

Pour les lecteurs peu enclins à utiliser des formules, des tables ont été établies pour un grand nombre de valeurs de « $\frac{j}{m}$ » et de « mn ». La table 4 nous permet d'obtenir la

valeur du facteur d'intérêt $\left(\frac{1 - \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{-mn}}{\frac{j}{m}} \right)$. Pour trouver la valeur actuelle d'une

annuité, il suffit de multiplier le versement par le facteur d'intérêt de cette table.

EXEMPLE 5.13

Vous voulez, à la fin de chaque année, retirer d'un compte d'épargne une somme de 1 000 \$ pendant 5 ans. Le compte rapporte un taux d'intérêt composé annuel de 12 %. Quelle est la valeur actuelle de ces retraits si la période de capitalisation des intérêts est annuelle ($m=1$) ? Voici les données du problème :

$$V = 1\,000 \$; m = 1 ; n = 5 ; mn = 5 ; j = 12 \% ; \frac{j}{m} = 12 \% ; A = ?$$

Solution 1

Si vous utilisez la formule 5.8, vous obtiendrez :

$$A = 1\,000 \$ \times \left(\frac{1 - \left(1 + \frac{0,12}{m}\right)^{-1 \times 5}}{\frac{0,12}{1}} \right)$$

$$= 1\,000 \$ \times 3,604776202$$

$$= 3\,604,78 \$$$

Solution 2

Si vous utilisez la table 4, vous trouverez à l'intersection $\frac{j}{m} = 12 \%$ et $mn = 5$, la valeur du facteur

d'intérêt égale à 3,6047. Vous obtiendrez la valeur actuelle de l'annuité en multipliant le montant du retrait par le facteur d'intérêt :

$$S = 1\,000 \$ \times \text{FI (table 4, 12 \%, 5 ans)}$$

$$= 1\,000 \$ \times 3,6047$$

$$= 3\,604,70 \$$$

Solution 3

Pour les lecteurs qui préfèrent utiliser une calculatrice financière, il s'agira seulement d'entrer les données de cette façon :

<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="TAB"/>	<input type="text" value="2"/>	(nombre de décimales)
<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="Mode"/>	<input type="text" value="Fin"/>	(mode finance)
<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="Mode"/>	<input type="text" value="C-CE"/>	(mémoires à zéro)
<input type="text" value="1 000"/>		<input type="text" value="PMT"/>	(retrait)
<input type="text" value="12"/>		<input type="text" value="i"/>	(taux d'intérêt)
<input type="text" value="5"/>		<input type="text" value="n"/>	(nombre de périodes)
<input type="text" value="COMP"/>	<input type="text" value="PV"/>	<input type="text" value="-3 604.78"/>	(valeur actuelle)

Le lecteur pourra constater que la table 4 fournit les valeurs cumulées de la table 2. En effet, comme nous avons pu le voir à la figure 5.5, la valeur actuelle d'une annuité de 100 \$ à 12 % pendant cinq ans est égale à la valeur cumulée des facteurs d'intérêt de la table 2, soit 3,6047.

S'il n'y a qu'une période d'actualisation dans l'année, « m » est égal à un, et le taux nominal est égal au taux effectif, « i » ou taux réel. On peut réécrire la formule (5.8) de cette façon :

$$A = V \times \left(\frac{1 - (1 + i)^{-mn}}{i} \right) \quad (5.9)$$

Les formules (5.8) et (5.9), de même que la table 4 et la calculatrice financière, peuvent être utilisées pour déterminer d'autres valeurs. Par exemple, elles servent à :

- calculer le montant du versement nécessaire pour rembourser un emprunt ;
- calculer la rente pouvant être payée à la retraite à partir d'un REÉR.

On peut, à l'aide des deux formules précédentes, de la table 4 ou de la calculatrice, résoudre rapidement ce genre de problème.

EXEMPLE 5.14

Vous voulez rembourser un emprunt de 15 000 \$ contracté pour acheter une voiture neuve. Le taux d'intérêt requis est de 12 % par année capitalisé mensuellement et la période de remboursement comprend 35 versements mensuels. Quel est le versement mensuel nécessaire pour rembourser cet emprunt? Voici les données du problème :

$$A = 15\,000 \$; j = 12 \% ; m = 12 ; mn = 35 ; \frac{j}{m} = 1 \% ; V = ?$$

Solution 1

Si vous utilisez la formule, vous obtiendrez :

$$\begin{aligned} 15\,000 \$ &= V \times \left(\frac{1 - \left(1 + \frac{0,12}{12}\right)^{-35}}{\frac{0,12}{12}} \right) \\ V &= \left(\frac{15\,000 \$}{\frac{1 - \left(1 + \frac{0,12}{12}\right)^{-35}}{\frac{0,12}{12}}} \right) \\ &= \frac{15\,000 \$}{29,40858009} \\ &= 510,06 \$ \end{aligned}$$

Solution 2

Si vous utilisez la table 4, vous trouverez à l'intersection $\frac{j}{m} = \frac{12 \%}{12} = 1 \%$ et $mn = 35$, la valeur du facteur d'intérêt égale à 29,408. Vous obtiendrez la valeur du versement en divisant le montant de l'emprunt par le facteur d'intérêt :

$$\begin{aligned} A &= \frac{15\,000 \$}{29,408} \\ &= 510,07 \$ \end{aligned}$$

Solution 3

Voici le résultat obtenu à l'aide de la calculatrice financière :

2ndF	TAB	2
2ndF	Mode	Fin
2ndF	Mode	C-CE
15 000		PV
1		i
35		n
COMP	PMT	-510.06

Pour calculer la valeur actuelle d'une annuité de début de période à partir de la table 4, vous devrez consulter la table pour une période de capitalisation de moins ($mn - 1$), puis ajouter « 1 » au facteur d'intérêt obtenu. Si vous utilisez la calculatrice financière, vous devrez vous assurer d'avoir choisi le mode « début de période » **BGN** pour « Beginning ».

EXEMPLE 5.15

Vous avez accumulé dans un REÉR autogéré une somme de 250 000 \$. Vous songez à une préretraite et aimeriez retirer graduellement cette somme par le biais de versements faits au début de chaque année pendant 20 ans. Vous estimez le rendement de votre REÉR à 10% par année pendant toute cette période. Quel est le montant de la rente que vous pourrez recevoir?

$$A = 250\,000 \$; m = 1; n = 20; mn = 20; j = 10\%; \frac{j}{m} = 10\%; V = ?$$

Solution 1

Si vous utilisez la formule, vous devrez considérer une période de capitalisation, puis additionner « 1 » au résultat obtenu :

$$\begin{aligned}
 V &= \frac{250\,000 \$}{\left(\frac{1 - \left(1 + \frac{0,10}{1}\right)^{-19}}{\frac{0,10}{1}} \right) + 1} \\
 &= \frac{250\,000 \$}{9,364920092} \\
 &= 26\,695,37 \$
 \end{aligned}$$

Solution 2

Si vous utilisez la table 4, vous retrancherez une période d'actualisation et vous trouverez à l'intersection $\frac{j}{m} = 10\%$ et $mn = 19$ la valeur du facteur d'intérêt égale à 8,3649. Vous ajouterez ensuite « 1 » au FI et vous obtiendrez la valeur du versement de début de période en divisant la somme accumulée par la facteur d'intérêt ajusté :

$$\begin{aligned} V &= \frac{250\,000 \$}{\text{FI (table 4, 10\%, 19 ans) + 1}} \\ &= \frac{250\,000 \$}{9,3649} \\ &= 26\,695,43 \$ \end{aligned}$$

Solution 3

Si vous utilisez la calculatrice financière, vous devez vous assurer d'avoir choisi le mode « début de période » [BGN] pour « Beginning » et obtiendrez le résultat suivant :

2ndF	TAB	2	
2ndF	Mode	Fin	
2ndF	Mode	C-CE	
BGN			(mode début de période)
250 000	PV		
10	i		(taux d'intérêt)
20	n		(nombre de périodes)
COMP	PMT	-26 695.37	

5.5. LES TAUX D'INTÉRÊT EQUIVALENTS

Dans le cas des intérêts composés, nous pouvons considérer plusieurs types de taux d'intérêt :

- le **taux d'intérêt nominal** est appelé ainsi, car on l'exprime sur une base annuelle et on précise la période de capitalisation utilisée (par exemple : 20 % par année capitalisé mensuellement) ;
- le **taux d'intérêt périodique** est calculé en prenant le taux d'intérêt nominal et en le divisant par le nombre de périodes de capitalisation

$$\left(\text{par exemple : } \frac{20\%}{12} = 1,67\% \right);$$

- le **taux d'intérêt effectif** ou **taux d'intérêt réel** ramène le taux d'intérêt périodique à une période de capitalisation annuelle. Dans ce cas, le taux d'intérêt se capitalise une seule fois par année.

En ce qui concerne les *taux d'intérêt équivalents*, disons que deux taux d'intérêt sont équivalents s'ils produisent pour un même capital initial (P) des valeurs finales identiques pendant une même durée. La formule (5.10) nous permet de calculer des taux d'intérêt équivalents.

$$\left(1 + \frac{j}{m}\right)^m = \left(1 + \frac{j'}{m'}\right)^{m'} \quad (5.10)$$

où

j et j' : le taux annuel

m et m' : le nombre de périodes de capitalisation en un an

EXEMPLE 5.16

Un taux d'intérêt de 20 % capitalisé mensuellement est équivalent à quel taux capitalisé semestriellement ?

Solution

Si vous utilisez la formule (5.10), vous obtiendrez :

$$\left(1 + \frac{0,20}{12}\right)^{12} = \left(1 + \frac{j'}{2}\right)^2$$

En extrayant la racine carrée des deux termes de l'équation, vous obtiendrez :

$$\begin{aligned} (1,016667)^6 &= 1 + \frac{j'}{2} \\ \frac{j'}{2} &= 0,10426 \\ j' &= 20,85 \% \end{aligned}$$

Une autre façon de comparer des taux d'intérêt consiste à les ramener sur une base annuelle. Nous obtenons alors des taux réels ou effectifs. La formule (5.10) devient alors :

$$\left(1 + \frac{j}{m}\right)^m = 1 + i \quad (5.11)$$

où « i » représente le taux d'intérêt effectif.

Cette formule devient très utile si vous désirez établir lequel des taux d'intérêt offerts sur un capital s'avère le plus intéressant pour l'épargnant. Nous avons reproduit à la page 226 la grille des taux d'intérêts offerts par la Fiducie Desjardins en date du 7 octobre 1993.

GRILLE DE TAUX

Taux en vigueur le : 1993.10.07

Fiducie
Desjardins

58

Taux pouvant varier sans préavis.

Δ : Variation de taux par rapport au bulletin précédent.

Le placement combiné c'est investir dans les marchés boursiers tout en protégeant votre capital. Informez-vous !

CERTIFICATS DE PLACEMENT GARANTI (CPG)

Taux variables pour les dépôts inférieurs à 100 000 \$

Court terme (%) *	
1 à 29 jrs	0.750
30 à 59 jrs	3.250
60 à 89 jrs	3.250
90 à 119 jrs	3.250

Privilegé d'âge

+ 0.125 % sur tous les CPG, si vous avez 60 ans et plus.

CPG investisseur

+ 0.125 % sur l'intérêt mensuel ou trimestriel

CPG 25 000 \$ et plus

Renseignez-vous sur nos taux spéciaux occasionnels.

Long terme (%)	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Annuel *	4.125	5.125	5.750	6.000	6.250
Semestriel	3.875	4.875	5.500	5.750	6.000
Trimestriel	3.625	4.625	5.250	5.500	5.750
Mensuel (min. 5 000 \$)	3.625	4.625	5.250	5.500	5.750
Annuel composé *	n/a	4.875	5.500	5.750	6.000

Épargne garantie (%) *

(du 09.10.93 au 15.10.93)

Hédomadaire 2.750

Compte à intérêt quotidien (C.I.Q.) (%)

Non enregistré/CRI/REER 0.750

REEE/FERR/FRV 3.250

Gestion personnelle 0.750

*Taux applicables également aux CRI, FERR, FRV, REEE et REER

Les primes ne sont pas cumulatives entre elles ni à aucune autre prime ou taux spécial

FONDS DESJARDINS

Les Fonds sont également disponibles pour un CRI, FERR, FRV ou REER à l'exception du Fonds International

Valeur des parts (\$)	24.09.93	01.10.93
Marché monétaire	10.005	10.005
Hypothèques	4.579	4.578
Obligations	5.119	5.105
Équilibré	11.699	11.776
Actions	19.714	19.908
Environnement	10.719	10.805
International	24.711	25.335

Rendement annuel composé (%) *	au 24.09.93	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Marché monétaire		5.0	7.1	n/a	n/a
Hypothèques		6.2	10.5	10.4	10.4
Obligations		11.6	14.5	11.1	10.6
Équilibré		13.2	12.1	9.1	n/a
Actions		14.3	8.4	5.8	5.0
Environnement		9.8	n/a	n/a	n/a
International		22.5	18.4	13.3	11.6

Rendement courant (%) **

au 01.10.93

Marché monétaire 3.56

* Le taux de rendement indiqué constitue le rendement total annuel composé à la date indiquée, compte tenu des variations dans la valeur des parts et du réinvestissement de tous les revenus.

** Le taux de rendement courant indiqué constitue le rendement passé annualisé qui se rapporte à la période de sept jours se terminant à la date indiquée. Il présume le réinvestissement des sommes distribuées.

L'information sur les rendements reflète le rendement passé et n'est pas une indication du rendement futur. Les Fonds Desjardins sont vendus au moyen d'un prospectus disponible dans les succursales de la Fiducie Desjardins seulement là où l'autorité compétente a accordé son visa. Il est important de le lire attentivement avant d'investir. Les parts des Fonds Desjardins sont offertes par les Services d'investissement Trustco Desjardins inc. une filiale de Fiducie Desjardins inc. Elles ne sont pas assurées par la Régie de l'assurance-dépôts du Québec, la Société d'assurance-dépôts du Canada, ou par un autre fonds public d'assurance-dépôts, et elles ne sont pas garanties par la Fiducie Desjardins. La valeur de ces parts est soumise aux fluctuations du marché.

FINANCEMENT

Financement hypothécaire (%)

		1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	7 ans
Unifamiliale, duplex, triplex, condominium	Assuré	6.500	7.500	8.250	8.500	8.750	9.000
	Conventionnel	6.500	7.500	8.250	8.500	8.750	9.000
Multilogement	Assuré	6.750	7.750	8.500	8.750	9.000	n/a
	Conventionnel	6.750	7.750	8.500	8.750	9.000	n/a
Semi-commercial, commercial et industriel	Assuré et conventionnel	Taux fixé sur demande					

Services aux particuliers (placement, investissement et financement)

• Anjou 355 2050 • Brossard 445 3224 • Chicoutimi 549 5746 • Hull 777 9119 • LaSalle 266 1175 • Laval : Val des Arbres 688 5223, complexe Daniel-Johnson 686 8840 • Longueuil 679 2810
 • Montréal : complexe Desjardins 286 3225, Peel/Ste-Catherine 499 8440 • Ottawa 613 567 0056 • Pointe-Claire 630 3717 • Québec : Charlesbourg 626 2340, Sainte-Foy 653 6811 • Sherbrooke 566 5667

Courtage en valeurs mobilières

• 286 3245 / 1 800 361 5005

Financement hypothécaire spécialisés

• Anjou 355 2491 • Hull 777 9077 • Laval 686 8822 • Longueuil 679 1114 • Montréal 286 9431 • Sainte-Foy 653 1246

Examinons plus particulièrement les taux offerts à long terme sur les certificats de dépôt garanti (CPG) à 1 an. Nous obtenons cette liste :

Annuel 4,125 % (m = 1)

Semestriel 3,875 % (m = 2)

Trimestriel 3,625 % (m = 4)

Mensuel 3,625 % (m = 12)

Pour choisir le taux le plus intéressant pour l'épargnant, il s'agit simplement d'exprimer de nouveau tous ces taux sur une base annuelle et de calculer les taux effectifs correspondants en utilisant la formule (5.11).

Annuel $(1 + 0,04125/1)^1 = 1 + i = 4,125 \%$

Semestriel $(1 + 0,03875/2)^2 = 1 + i = 3,913 \%$

Trimestriel $(1 + 0,03625/4)^4 = 1 + i = 3,675 \%$

Mensuel $(1 + 0,03625/12)^{12} = 1 + i = 3,686 \%$

Nous pouvons constater que le taux le plus intéressant demeure le taux annuel de 4,125 %, mais qu'entre un taux trimestriel et mensuel de 3,625 %, le taux mensuel se révèle plus intéressant avec un taux effectif de 3,686 % plutôt que 3,675 %.

Le même problème peut être résolu de cette façon à l'aide de la calculatrice financière :

<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="TAB"/>	3	
<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="Mode"/>	<input type="text" value="Fin"/>	
<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="Mode"/>	<input type="text" value="C-CE"/>	
2	<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="→EFF"/>	(semestriel)
4,125	<input "="" type="text" value="="/>	3,913	(taux d'intérêt réel)
4	<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="→EFF"/>	(trimestriel)
3,625	<input "="" type="text" value="="/>	3,675	(taux d'intérêt réel)
12	<input type="text" value="2ndF"/>	<input type="text" value="→EFF"/>	(mensuel)
3,625	<input "="" type="text" value="="/>	3,686	(taux d'intérêt réel)

5.5.1. LES HYPOTHÈQUES AU CANADA : UN CAS PARTICULIER

Au Canada, les hypothèques constituent un cas particulier d'annuités puisque les versements sont habituellement mensuels (m = 12) et que la période de capitalisation est semestrielle (m = 2). Il s'agit alors d'une annuité générale au lieu d'une annuité simple. Dans le cas de toutes les autres catégories d'emprunts, nous ne retrouvons pas cette situation. Pour résoudre des problèmes concernant les hypothèques, nous calculerons d'abord le taux mensuel équivalent au taux semestriel, puis nous considérerons le taux mensuel trouvé comme s'il s'agissait d'un emprunt normal.

EXEMPLE 5.17

Vous contractez un emprunt hypothécaire 75 000 \$ sur votre propriété. Le taux d'intérêt nominal à capitalisation semestrielle exigé est de 12 % et la période de remboursement par versements mensuels s'étend sur 25 ans. Calculez le montant du versement mensuel nécessaire pour rembourser cet emprunt.

Pour résoudre ce problème, vous devrez d'abord calculer le taux d'intérêt équivalent, puis remplacer celui-ci dans la formule (5.8).

Solution 1

Si vous utilisez la formule des taux d'intérêt équivalents, vous obtiendrez $\left(1 + \frac{0,12}{2}\right)^2 = \left(1 + \frac{j'}{12}\right)^{12}$

En extrayant la racine carrée des deux termes de l'équation, vous obtiendrez $(1,06) = \left(1 + \frac{j'}{12}\right)^6$

En extrayant la racine sixième des deux côtés de l'équation, vous obtiendrez $(1,06)^{1/6} = \left(1 + \frac{j'}{12}\right)$

$$0,009758794 = \frac{j'}{12}$$

$$j' = 0,11710553 \text{ ou } 11,71 \%$$

En utilisant enfin la formule (5.8), vous obtiendrez :

$$\begin{aligned} 75\,000 \$ &= V \times \left(\frac{1 - \left(1 + \frac{0,11710553}{12}\right)^{-300}}{\frac{0,11710553}{12}} \right) \\ &= \frac{75\,000 \$}{96,90865852} \\ &= 773,92 \$ \end{aligned}$$

Solution 2

À l'aide de la calculatrice financière, vous obtiendrez :

2ndF	TAB	2
2ndF	Mode	Fin
2ndF	Mode	C-CE
75 000		PV
.9758794		i
300		n
COMP	PMT	-773.92

La calculatrice vous permet aussi de trouver, pour n'importe quel versement, la part qui sera allouée au paiement des intérêts et au remboursement du capital, ainsi que le solde à payer sur l'hypothèque. Par exemple, si vous désirez connaître ces informations après 5 ans (60 paiements), vous utiliserez les touches suivantes :

60 **AMRT**

-74.52 (remboursement de capital) **(PRN)**

en pesant de nouveau sur la touche :

AMRT -699.41 (paiement d'intérêt) **(INT)**

en pesant de nouveau sur la touche :

AMRT 71 595.12 (solde dû) **(BAL)**

Comme nous l'avons mentionné au début de ce chapitre, point n'est besoin de connaître toutes les subtilités des formules mathématiques pour effectuer des calculs financiers. Le lecteur pourra, à l'aide des tables et d'une calculatrice financière, résoudre la plupart des problèmes financiers. Toutes ces notions constituent des outils essentiels à la planification financière personnelle. Le prochain chapitre, qui concerne les ratios financiers, constitue aussi un outil de base dans l'analyse des valeurs mobilières et immobilières.

QUESTIONS

1. Quels sont les facteurs économiques et personnels qui déterminent les taux d'intérêt ?
2. Expliquez de quelle façon la Banque du Canada fixe le taux d'escompte.
3. Comment passe-t-on du taux d'escompte au taux préférentiel des banques ?
4. Expliquez la différence entre l'intérêt simple et l'intérêt composé.
5. Quels genres de problèmes financiers peuvent être résolus à l'aide de la table 1 ? Donnez des exemples.
6. Qu'est-ce qu'une annuité ?
7. Quels genres de problèmes financiers peuvent être résolus à l'aide de la table 3 ? Donnez des exemples.
8. Pourquoi note-t-on une différence dans la valeur finale et actuelle d'une annuité de début et de fin de période ?
9. Les tables 3 et 4 fournissent des valeurs pour des annuités de fin de période. Comment peut-on les utiliser pour trouver des valeurs de début de période ?
10. Définissez les termes suivants : taux équivalents, taux effectif, taux nominal, taux périodique.
11. Pourquoi ne peut-on résoudre directement des problèmes portant sur des hypothèques à l'aide des tables ou de la calculatrice financière ?

PROBLÈMES

- 5.1. Calculez les valeurs suivantes :
 - a) la valeur future de 1 000 \$ investis pendant un an à 10 % ;
 - b) la valeur future de 1 000 \$ investis pendant deux ans à 10 % ;
 - c) la valeur actuelle de 1 000 \$ à percevoir dans un an à 10 % ;
 - d) la valeur actuelle de 1 000 \$ à percevoir dans deux ans à 10 %.
- 5.2. Préférez-vous recevoir 75 \$ immédiatement ou encore 100 \$ dans cinq ans ? Utilisez un taux de 12 % pour répondre à la question.
- 5.3. Calculez la valeur future d'une somme de 1000 \$, investie pendant cinq ans, à un taux de :
 - a) 7 %
 - b) 12 %
 - c) 15 %
 - d) 20 %

- 5.4. Déterminez le temps qu'il faut pour doubler une somme de 1000 \$ (en arrondissant à l'année près) à un taux de rendement de :
- a) 5 %
 - b) 20 %
 - c) 30 %
- 5.5. Vous avez déposé 50 \$ dans un compte d'épargne vous retirez 57,50 \$ un an plus tard. Quel a été votre rendement ?
- 5.6. Vous investissez 1 395 \$ aujourd'hui dans le but de retirer 5 000 \$ plus tard. Si votre rendement se situe à 20 %, combien d'années devrez-vous attendre avant de retirer votre argent ?
- 5.7. Si vous investissez 12 000 \$ aujourd'hui, calculez la somme que vous aurez accumulée dans :
- a) 6 ans à 7 %
 - b) 15 ans à 12 %
 - c) 25 ans à 10 %
 - d) 30 ans à 12 %
- 5.8. Calculez la somme que vous devez investir aujourd'hui pour recevoir :
- a) 12 000 \$ dans 6 ans à 12 %
 - b) 8 000\$ dans 5 ans à 20 %
 - c) 20 000 \$ dans 10 ans à 6 %
 - d) 15 000 \$ dans 15 ans à 8 %
 - e) 10 000 \$ dans 20 ans à 25 %
- 5.9. Calculez la valeur future des annuités de fin de périodes suivantes :
- a) 1 000 \$ par année pendant 5 ans à 15 %
 - b) 1 000 \$ par année pendant 5 ans à 20 %
 - c) 1 000 \$ par année pendant 10 ans à 15 %
 - d) 1 000 \$ par année pendant 10 ans à 20 %
- 5.10. Déterminez la somme à investir aujourd'hui pour recevoir en fin de période :
- a) 5 000 \$ par année pendant 10 ans à 8 %
 - b) 30 000 \$ par année pendant 20 ans à 6 %
 - c) 40 000 \$ par année pendant 25 ans à 8 %
- 5.11. Monsieur Samson recevra une rente annuelle de 20 000 \$ de son FERR pendant 14 ans à 8 %. Quelle doit être sa valeur accumulée ?
- 5.12. Madame Dalila à déposé, dans un compte d'épargne, 1 500 \$ par année pendant 10 ans. Si le taux de rendement a été de 5 %, quel sera le montant accumulé ?

- 5.13. Vous avez contracté un prêt qui nécessite un versement annuel de 4 000 \$ pendant 5 ans à 7 %. Déterminez le montant de cet emprunt.
- 5.14. Votre vieille tante désire vous faire profiter de son argent avant son décès. Elle vous offre trois choix : 1) recevoir 5 000 \$ immédiatement ; 2) recevoir un montant annuel de 1000 \$ pendant 8 ans ; et 3) recevoir 12 000 \$ dans 8 ans.
Si vous pouvez investir votre argent à 12 %, que choisirez-vous ?
- 5.15. Vous prévoyez avoir besoin d'une somme de 30 750 \$ dans 8 ans pour une année sabbatique. Vous avez la possibilité d'obtenir un rendement de 12 % sur votre investissement.
- a) Quel versement devez-vous effectuer au début de chaque année pour réaliser cet objectif ?
b) Quel versement devez-vous effectuer à la fin de chaque année pour réaliser cet objectif ?
- 5.16. Vous avez acheté, il y a deux ans, des actions au prix unitaire de 13 \$. Si vous les revendez 20,50 \$, quel aura été votre rendement annuel à intérêt composé ?
- 5.17. Monsieur Prévoyant désire mettre sur pied, pour son fils âgé d'un an, un régime enregistré d'épargne-études (REÉÉ). Il prévoit avoir besoin d'une somme de 30 000 \$ lorsque son fils aura atteint l'âge de 17 ans. En supposant qu'il a investi 2 790 \$, déterminez le taux de rendement nécessaire pour atteindre cet objectif ?
- 5.18. Vous décidez, à la naissance de votre fille, de placer 1 080 \$ par année portant intérêt annuellement au taux de 9 %. Quelle somme totale pourra-t-elle retirer à l'âge de 20 ans ?
- 5.19. Guylaine veut épargner 5 000 \$ d'ici deux ans pour faire un voyage en Europe. Combien doit-elle déposer à la banque, au début de chaque mois, si on lui verse des intérêts de $8\frac{1}{2}$ % capitalisés trimestriellement ?

CAS 1

UNE RENCONTRE AVEC VOTRE TANTE RETRAITÉE
QUI DÉSIRE UNE RÉPONSE À DES QUESTIONS FINANCIÈRES

Votre tante, âgée de 69 ans est retraitée et se pose plusieurs questions sur son avenir financier. Elle désire vous consulter, car votre père lui a dit que vous disposiez d'instruments « miracles » pour résoudre tous les problèmes financiers !

Elle vous fournit les informations suivantes relatives à sa situation financière :

- Immeuble locatif valant 200 000 \$, hypothéqué à 70 % de sa valeur actuelle il y a 5 ans à un taux nominal de $10\frac{3}{4}$ %, et dont la période de remboursement couvre 25 ans ;
- Investissement dans un REÉR évalué à 65 000 \$;
- Certificat de dépôt garanti de 50 000 \$ à échéance dans un mois ;
- Emprunt de 10 000, \$ pour une voiture, effectué il y a 2 ans, et dont la période de remboursement couvre 36 mois à 14 %.

Elle vous demande de déterminer :

- a) le montant original de son hypothèque ;
- b) le taux mensuel équivalent de son hypothèque ;
- c) le montant du versement mensuel de son hypothèque ;
- d) la portion du versement allouée respectivement au paiement des intérêts et du capital lors du 60^e versement ;
- e) le solde à payer sur son hypothèque ;
- f) le versement à effectuer sur son prêt auto de même que le solde ?

La Banque Nationale lui offre de renouveler son dépôt garanti pour un an aux taux suivants :

Annuel	10,50 %
Semestriel	10,25 %
Trimestriel	10,00 %
Mensuel	10,00 %

Quel est le taux de rendement le plus intéressant ?

Elle envisage de vendre son immeuble à sa valeur actuelle, de rembourser son hypothèque et son prêt auto et d'ajouter le produit net de ces opérations à son dépôt garanti. Déterminez ce montant?

Elle vous demande ensuite de calculer la rente mensuelle qu'elle pourrait retirer jusqu'à l'âge de 90 ans si elle obtenait un rendement de 10 % sur son investissement et qu'elle touchait les versements au début de chaque mois ?

Elle vous pose la même question en ce qui concerne son REÉR qui aurait le même rendement.

Votre tante est consciente de l'ampleur du travail que cela vous demandera et elle désire vous offrir une somme de 1 000 \$ pour vos efforts. Vous prévoyez investir cette somme dans un compte qui rapporte un intérêt de 8 % capitalisé mensuellement. Quelle sera la valeur accumulée de ce montant lorsque votre tante aura atteint 90 ans ? Quelle rente annuelle pourriez-vous espérer pendant 20 ans à même ce capital accumulé si le taux de rendement offert, à ce moment, était évalué à 10 % ? (Considérez cette dernière situation comme des versements de fin de période.)

CAS 2

LE COUPLE ARNAUD-BOILY LEUR SITUATION FINANCIÈRE AU 12 MAI 1991

Marc Boily est âgé de 39 ans. Il est marié à Nathalie Arnaud, âgée de 38 ans. Le couple a deux enfants : Réal, 17 ans, et Élise, 12 ans. Marc est directeur des ventes de la société Manu ltée, située en Estrie. Son salaire annuel est de 46 000 \$ et il bénéficie d'une gamme complète d'avantages sociaux tels qu'une assurance-vie de 50 000 \$, une assurance-invalidité, une assurance-maladie comprenant le remboursement à 80 % de tous ses frais médicaux pour lui et sa famille. Il détient, chez son employeur, un RPDB (régime de participation différée aux bénéficiaires) d'une valeur de 10 000 \$.

Nathalie est hygiéniste dentaire dans un cabinet privé. Son salaire annuel est de 23 450 \$ et son taux marginal d'imposition se situe à 36 %. Ce couple pourrait facilement épargner 5 000 \$ par année. Leur propriété, située à Brossard, a une valeur marchande de 140 000 \$. Ils possèdent deux voitures valant respectivement 20 000 et 12 000 \$. Nathalie possède une assurance-vie entière de 25 000 \$, dont la valeur de rachat atteint 3 000 \$. De plus, elle possède des obligations d'épargne du Canada d'une valeur de 20 000 \$.

Marc détient un REÉR (régime enregistré d'épargne retraite) où il a accumulé une somme de 20 000 \$. Son taux marginal d'imposition se situe à 46 %.

Leurs dettes se présentent comme suit :

- une première hypothèque de 66 000 \$, à un taux de 13 %, fixe pour quatre ans, dont l'échéance est prévue le 12 avril 1993. La période d'amortissement couvre 20 ans et les paiements sont mensuels ;
- deux prêts personnels consentis au taux de 14 %. L'échéance du premier est fixée au 7 octobre 1992 et le montant emprunté s'élevait à 18 000 \$, remboursable mensuellement pour une période de trois ans. L'échéance du second est prévue le 4 février 1994 et le montant emprunté s'élevait à 5 500 \$, remboursable mensuellement pendant trois ans ;
- un solde impayé de 900 \$ sur des cartes de crédit.

Les deux enfants sont protégés par une assurance-vie entière de 25 000 \$ chacun. Chaque mois, une somme de 92 \$ est affectée au paiement des assurances-vie des membres de la famille.

Dans le but de mieux informer les deux conjoints sur leur situation financière, on vous demande de déterminer :

- a) le montant du versement mensuel sur l'hypothèque ;
- b) le solde actuel sur cet emprunt hypothécaire ;
- c) le montant mensuel prévu sur les emprunts personnels et leur solde respectif.

Les obligations d'épargne que détient Nathalie lui rapportent $10\frac{1}{4}\%$. Elles les a acquises le 1^{er} novembre 1990. Combien d'intérêts lui seraient versés si elle les vendait aujourd'hui ?

À leur caisse populaire, on offre actuellement sur les certificats de placement garanti, les taux suivants pour une échéance d'un an :

- 10 %, capitalisé annuellement
- $9\frac{7}{8}\%$, capitalisé semestriellement
- $9\frac{1}{2}\%$, capitalisé trimestriellement
- $9\frac{1}{4}\%$, capitalisé mensuellement

Quel taux s'avère le plus avantageux ?

Nathalie devrait-elle liquider ses obligations d'épargne et rembourser les prêts personnels ? Fournissez les calculs qui ont guidé votre recommandation.

Nathalie et Marc désirent prendre leur retraite au début de l'année où Marc aura atteint l'âge de 60 ans. S'ils investissent chacun 2 500 \$ par année dans leur REÉR respectif à partir de la fin de l'année 1991, à un taux de rendement moyen de 9 % capitalisé annuellement, quel montant auront-ils amassé globalement au début de l'année 2012 ?

Compte tenu de la somme obtenue, calculez le montant de la rente mensuelle totale que recevrait ce couple sur une période de 15 ans, à un taux de 10 % ? (La première rente serait versée un mois après la signature du contrat.)

Quelles économies d'impôts réaliseraient-ils en investissant 2 500 \$ chacun dans un REÉR ? À l'aide d'un bilan, déterminez la valeur nette du couple au 12 mai 1991.

L'analyse financière

SOMMAIRE

- 6.1. Le rapport annuel
- 6.2. Les états financiers
 - 6.2.1. Le bilan
 - 6.2.2. L'état des résultats
 - 6.2.3. L'état des bénéfices non répartis (BNR)
 - 6.2.4. L'état de l'évolution de la situation financière
- 6.3. La relation entre les états financiers
- 6.4. L'analyse financière par les ratios
 - 6.4.1. Les ratios de liquidité
 - 6.4.2. Les ratios de structure financière
 - 6.4.3. Les ratios de gestion
 - 6.4.4. Les ratios de rentabilité
 - 6.4.5. Les ratios d'investissement
- 6.5. Analyse des tendances et limites d'utilisation des ratios

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- définir le contenu, la présentation et le rôle des états financiers ;
- expliquer les relations entre les états financiers ;
- définir les différentes catégories de ratios ;
- calculer les ratios d'analyse financière ;
- interpréter les ratios ;
- procéder à l'analyse fondamentale d'une entreprise ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

Actif	Financement interne
Avoir des actionnaires	Liquidité
Bénéfices non répartis (BNR)	Marge bénéficiaire brute
Bilan	Marge bénéficiaire nette
Capitaux propres	Passif
Effet de levier	Rapport annuel
Endettement	Ratio
État de l'évolution de la situation financière	Rendement
État des bénéfices non répartis	Rentabilité
État des résultats	Rotation
États financiers	Solvabilité
Financement externe	Structure de financement

Dans ce chapitre nous abordons la deuxième partie de l'environnement financier. Après l'étude des mathématiques financières effectuée précédemment, nous apprendrons maintenant comment évaluer la santé financière d'une entreprise à l'aide des ratios financiers. Avant d'investir dans une entreprise, que ce soit sous forme d'actions ordinaires, d'actions privilégiées ou autres, il faut d'abord s'assurer de la bonne situation financière ; cela permet de réduire le risque engagé et d'augmenter les chances de réaliser un investissement rentable. La première étape de notre analyse consiste à mieux connaître les états financiers d'une entreprise, puis à calculer des ratios afin d'évaluer la santé financière d'une entreprise.

6.1. LE RAPPORT ANNUEL

Le *rapport annuel* est remis à tous les actionnaires d'une entreprise. Il contient un résumé des activités de l'entreprise au cours de la dernière année ainsi que des renseignements fort utiles aux actionnaires actuels et à ceux qui voudraient le devenir. Le rapport annuel livre généralement :

- les faits saillants et un résumé des données financières clés ;
- un message du président ou du chef de l'exploitation de l'entreprise aux actionnaires ;
- une description des activités d'exploitation de l'entreprise ;
- un rapport des vérificateurs aux actionnaires ;
- les états financiers et les notes aux états financiers ;
- la liste des membres du conseil d'administration.

Dans un extrait du rapport annuel de la compagnie Cascades inc. (le lecteur pourra consulter l'annexe A), on présente, parmi les faits saillants, l'évolution du bénéfice, de la marge brute d'autofinancement et de l'avoir des actionnaires en millions de dollars pour les années 1989 à 1991, de même que des données calculées par action ordinaire. Dans les pages suivantes, on peut lire un message du président Monsieur Bernard Lemaire adressé aux actionnaires, puis le rapport de la direction et celui des vérificateurs (Coopers & Lybrand). On présente ensuite les états financiers accompagnés de quelques notes explicatives.

6.2. LES ÉTATS FINANCIERS

Tous les rapports annuels doivent obligatoirement présenter les quatre *états financiers* suivants :

- le bilan ;
- l'état des résultats ;
- l'état des bénéfices non répartis (BNR) ;
- l'état de l'évolution de la situation financière.

Pour l'investisseur, les plus importants sont le bilan et l'état des résultats. En fait, les états financiers proviennent du système comptable de l'entreprise qui enregistre, à partir de documents (pièces justificatives), ses transactions financières telles que les ventes, les coûts d'exploitation, l'achat de biens, le remboursement de dettes, etc. Ces transactions

sont classifiées et enregistrées dans des journaux et des grands livres, lesquels serviront à produire les états financiers. Les administrateurs de l'entreprise les utiliseront afin de calculer et de comparer des ratios, et pourront prendre des décisions pour corriger, au besoin, la situation.

Afin d'expliquer les états financiers et leur interrelation, nous utiliserons ceux d'une entreprise fictive que nous nommerons Télétron inc. ayant pour domaine les télécommunications.

6.2.1. LE BILAN

Le *bilan* constitue, en quelque sorte, un portrait de l'entreprise à une date donnée. Il présente les biens que possède l'entreprise, son actif, et, en contrepartie, l'origine des fonds qui ont servi à acquérir cet actif, soit son passif et son avoir. Le passif indique l'origine externe de ces fonds tandis que l'avoir, qui porte différents noms selon la forme juridique de l'entreprise, nous renseigne sur les montants investis par les propriétaires.

Ainsi, tout comme le médecin établit le bilan de santé d'une personne, ce document fournit, à une date donnée, l'état des possessions de l'entreprise ainsi que l'origine interne et externe des fonds utilisés par l'entreprise lors de ses transactions. Le bilan fictif de Télétron inc. à la fin de l'année 1993 est présenté ci-dessous.

TÉLÉTRON INC.
Bilan
Au 31 décembre 1993

ACTIF		PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES	
<i>ACTIF À COURT TERME</i>		<i>PASSIF À COURT TERME</i>	
Encaisse	3 000 \$	Comptes fournisseurs	80 000 \$
Comptes clients	280 000	Emprunts	65 000
Stocks	220 000	Billet à payer	<u>7 000</u>
<i>Total de l'actif CT</i>	<i>530 000 \$</i>	<i>Total du passif CT</i>	<u><i>152 000 \$</i></u>
<i>ACTIF À LONG TERME</i>		<i>PASSIF À LONG TERME</i>	
<i>Immobilisations</i>		<i>Obligations à payer</i>	
Terrain	60 000	Hypothèque à payer	250 000
Équipement	75 000		110 000
Usine	175 000		
<i>Moins :</i>		<i>Total du passif LT</i>	<u><i>360 000 \$</i></u>
Amortissement			
cumulé	(47 000)	<i>Total du passif</i>	<u><i>512 000 \$</i></u>
Immobilisations nettes	263 000 \$	<i>AVOIR DES ACTIONNAIRES</i>	
		Capital-actions ordinaires	
		(80 000 actions à 1 \$)	80 000
		Bénéfices non répartis	201 000
		<i>Total de l'avoir</i>	<u><i>281 000 \$</i></u>
<i>Total de l'actif</i>	<i>793 000 \$</i>	<i>Total du passif et de l'avoir</i>	<u><i>793 000 \$</i></u>

La colonne de l'actif présente les biens et la valeur des biens acquis par l'entreprise. Ces biens sont classés en ordre de liquidité décroissante, selon la possibilité de les convertir rapidement en argent liquide :

- *l'actif à court terme* présente d'abord la valeur des biens liquides, argent en caisse ou en banque, puis les sommes qui seront encaissées dans un avenir rapproché, les comptes clients venant à échéance dans quelques jours ou dans moins d'un an. Nous avons ensuite les stocks, qui seront vendus et transformés en comptes clients (lorsque les ventes se font à crédit), ou en argent liquide, (pour les ventes au comptant). Notons que certains éléments d'actif à court terme comportent des titres de placements, des bons du Trésor et des obligations. Ces titres peuvent être rapidement convertis en argent liquide
- *l'actif à long terme, ou les immobilisations*, contient les masses monétaires investies dans des biens qui conserveront cette forme plus d'un an, et parfois même plus de 5 ou 10 ans. Il s'agit ici des équipements, des bâtiments, des terrains et autres immobilisations nécessaires à la création de produits et de services.

L'actif nous renseigne donc sur l'utilisation des sommes issues de différentes sources. La colonne du passif, de son côté, présente les diverses origines des fonds utilisés. Ces sources sont parfois externes, lorsque les fournisseurs vendent à crédit, lorsque les banques octroient des prêts, etc. Le passif se subdivise également en court terme (moins d'un an) et long terme (plus d'un an).

Les sources internes proviennent des actionnaires qui investissent dans l'entreprise par le biais de capital-actions et des bénéfices non répartis (BNR), qui constituent leur part des profits.

Le bilan de Télétron inc. au 31 décembre 1993 indique la valeur des biens de même que les sources de financement qui ont permis l'acquisition de ces biens, soit les sources externes (emprunts) et les sources internes (émission de capital-actions et réinvestissement des bénéfices). La somme des actifs présentés au bilan doit nécessairement égaler la somme des passifs et de l'avoir des actionnaires, ce qui se nomme, en comptabilité, l'équation fondamentale.

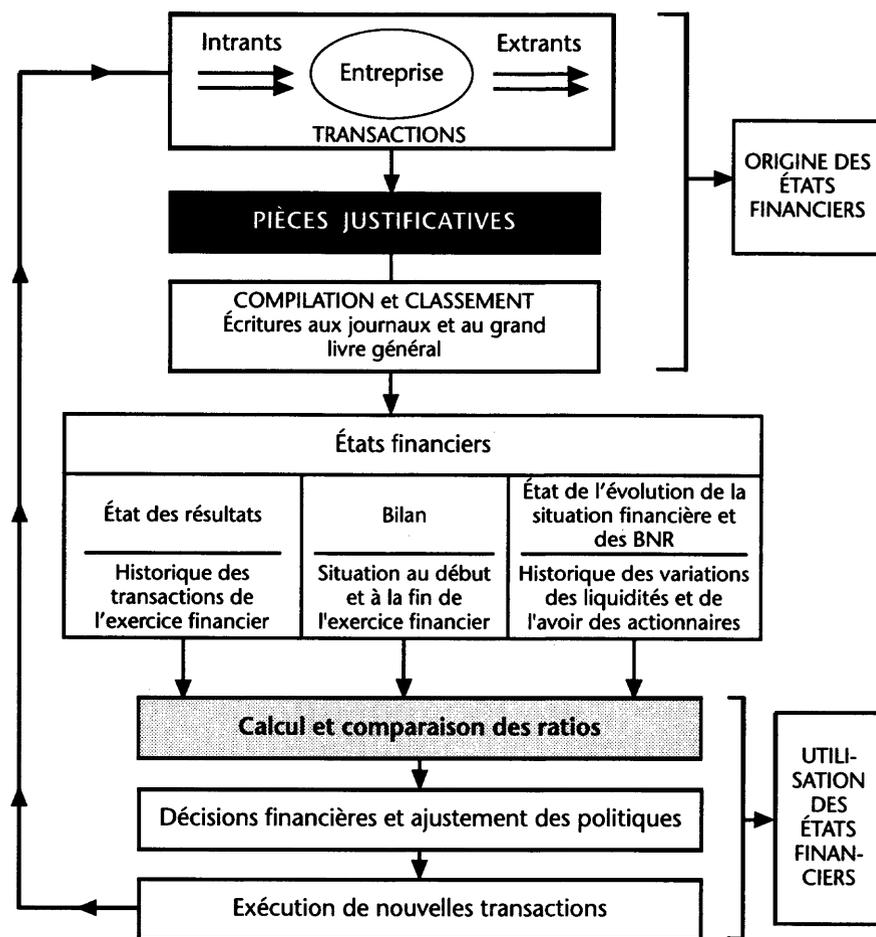
6.2.2. L'ÉTAT DES RÉSULTATS

L'état des résultats est comme un film exposant toutes les transactions survenues durant une certaine période donnée. Il présente donc les ventes réalisées pendant le cycle d'exploitation, ou « produits » selon le vocabulaire comptable. Il contient aussi les frais engagés pour atteindre le revenu et le calcul de la différence entre les produits et les frais. Si cette différence est positive, il y a profit ou bénéfice et l'entreprise devient rentable. Si cette différence est négative, l'entreprise enregistre alors des pertes. Ce rapport comptable s'avère important, car il reflète l'ensemble des activités survenues au cours de l'exercice financier. L'état des résultats de la firme Télétron inc., soit les transactions effectuées tout au long de l'année 1993 est présenté ci-dessous. Il contient également les produits tirés des ventes et les frais engagés pour réaliser ces revenus. Enfin la ligne du bénéfice net après impôts indique le résultat de l'exploitation de l'entreprise pour l'exercice considéré.

TÉLÉTRON INC.
État des résultats
Au 31 décembre 1993

Ventes nettes		950 000 \$
<i>Moins</i> : Coût des marchandises vendues		<u>720 000</u>
Bénéfice brut		230 000 \$
<i>Moins</i> : Frais d'exploitation		
Frais de vente	40 000 \$	
Frais d'administration	25 000	
Loyer	15 000	
Amortissement	<u>10 000</u>	<u>90 000 \$</u>
Bénéfice avant intérêts et impôts		140 000 \$
<i>Moins</i> : Intérêts		26 000
Bénéfice avant impôts		<u>114 000 \$</u>
<i>Moins</i> : Impôts		55 000
Bénéfice net après impôts		<u>59 000 \$</u>

FIGURE 6.1
Enchaînement « transactions-états financiers-utilisation »



6.2.3. L'ÉTAT DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS (BNR)

L'état des bénéfices non répartis nous indique la portion des bénéfices nets après impôts qui sera réinvestie par l'entreprise et la portion qu'elle versera à ses actionnaires sous forme de dividendes. Il constitue en quelque sorte la transition entre les deux états financiers précédents puisqu'il indique les variations, survenues dans l'avoir des actionnaires, à la suite des bénéfices, des pertes de l'exercice ou du paiement des dividendes. L'état des bénéfices non répartis de Télétron inc. au 31 décembre 1993 est présenté ci-dessous. Nous supposons ici que le bilan précédent (1992) indiquait un solde des bénéfices non répartis (BNR) de 182 000 \$.

TÉLÉTRON INC.
État des bénéfices non répartis
Au 31 décembre 1993

Bénéfices non répartis au 1 ^{er} janvier 1993	182 000 \$
<i>Plus</i> : Bénéfices de l'exercice 1993	<u>59 000</u>
Total	241 000 \$
<i>Moins</i> : Dividendes déclarés pour 1993	40 000
Bénéfices non répartis au 31 décembre 1993	<u>201 000 \$</u>

6.2.4. L'ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

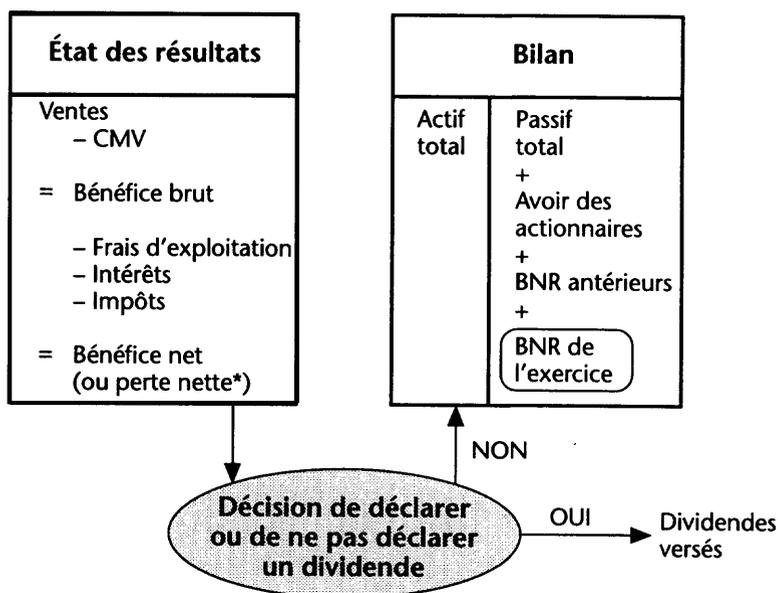
Les trois états précédents ne permettent pas de relever facilement des changements de taille dans la situation financière de l'entreprise. *L'état de l'évolution de la situation financière* permet de combler cette grave lacune. En effet, il permet d'expliquer les variations observées dans le montant des liquidités entre le début et la fin de l'exercice financier de l'entreprise, établissant ainsi un lien entre le bilan précédent et le bilan actuel. De plus, il présente la provenance et l'utilisation des fonds à partir des activités d'exploitation, des activités de financement et des activités d'investissement. L'annexe A permet au lecteur d'observer l'état de l'évolution de la situation financière de Cascades inc. Nous constatons, par suite des activités de l'entreprise, que les liquidités ont augmenté de 1 204 \$ passant de 31 480 \$ à 32 664 \$. Puisque cet état n'est pas nécessaire pour calculer les ratios financiers, nous n'en présentons aucun exemple pour Télétron inc.

6.3. LA RELATION ENTRE LES ÉTATS FINANCIERS

Il est essentiel de bien comprendre les différences entre les fonctions des états financiers de même que le lien logique entre ces documents. La figure 6.2 illustre les principaux éléments contenus dans chaque état et les liens qui les unissent :

- le bénéfice ou la perte nette générée durant un exercice figure dans l'état des résultats ;
- la décision de déclarer ou non un dividende, de même que celle de réinvestir une part des bénéfices modifient la valeur de l'avoir des actionnaires ;
- la colonne de droite du bilan fait état de ces variations.

FIGURE 6.2
Relation entre l'état des résultats et le bilan



* Une perte diminue les BNR antérieurs.

Source : R. A. LAMONTAGNE et J. GUILLAUME, *op. cit.*, p. 80.

6.4. L'ANALYSE FINANCIÈRE PAR LES RATIOS

L'analyse financière par les ratios permet de diagnostiquer la santé financière d'une entreprise et de savoir s'il est profitable d'y investir. L'outil principal utilisé dans les analyses financières se nomme *ratio*. Le ratio est un coefficient calculé comme une fraction, c'est-à-dire un rapport entre des sommes tirées des états financiers. Les ratios servent à mesurer la performance d'une entreprise et à la comparer avec celle d'autres entreprises du même secteur. Ils deviennent alors l'instrument de contrôle des gestionnaires de l'entreprise qui peut servir de guide dans l'établissement de mesures correctrices.

Dans la vie de tous les jours, nous utilisons souvent des ratios, par exemple, lorsque nous calculons la moyenne au bâton d'un joueur de baseball, l'indice des prix à la consommation (IPC), la consommation de X litres d'essence pour 100 km parcourus, etc. Dans le cas des ratios financiers, il faudra, une fois calculés, les comparer avec les ratios de l'année précédente et les ratios du même secteur. En effet, certaines institutions compilent des ratios par secteur d'activité économique et établissent des moyennes. Il devient alors très intéressant pour une entreprise de comparer sa performance avec celle des autres et pour un investisseur qui pourra ainsi évaluer l'entreprise dans laquelle il pense investir. Les principales sources de ratios proviennent de Dun & Bradstreet (voir l'annexe B) et de Statistique Canada (Bulletin 61-207). Il existe aussi plusieurs sources d'information sur les entreprises :

Les revues et les journaux spécialisés :

- *Financial Post*;
- *Financial Times* ;
- *Les Affaires*;
- *Commerce* ;
- etc.

Les services financiers et d'investissement :

- les cartes jaunes du *Financial Post* qui nous informent sur plus de 600 compagnies ;
- les résumés des états financiers des entreprises du *Financial Post* (« Survey of Industrials », « Survey of Mines and Energy Resources ») ;
- les relevés relatifs aux administrateurs des entreprises, les fluctuations du prix des actions en bourse et les dividendes payés extraits du *Financial Post* (« Directory of Directors », « Dividend Record », « Eight Year Price Range ») ;
- les publications du Canadian Business Service (*Blue Book of CBS Stock Reports, Investment Reporter*).

Les bases de données informatisées :

- The Financial Research Institute (FRI) ;
- The Financial Post Investment Databank couvrant plus de 375 compagnies publiques de taille.

Effectuer une analyse financière consiste à évaluer :

- les résultats de l'entreprise ;
- sa santé financière ;
- sa rentabilité ;
- sa solvabilité ;
- les risques encourus et ses chances de survie.

Pour compléter cette analyse, on utilise cinq catégories qui permettent de mesurer :

- la liquidité (solvabilité) ;
- la structure des dettes et la sécurité des prêteurs ;
- la gestion de l'actif ;
- la rentabilité des activités de l'entreprise ;
- la sécurité et la rentabilité de l'investissement des actionnaires.

Dans la section suivante, nous examinerons ces cinq catégories de ratios. Nous utiliserons pour nos calculs les données du bilan et de l'état des résultats de l'entreprise fictive Télétron inc. ainsi que des moyennes de ratios pour son secteur d'activité.

6.4.1. LES RATIOS DE LIQUIDITÉ

Ces ratios servent à mesurer et à évaluer le potentiel financier dont dispose l'entreprise pour rembourser ses dettes à court terme (comptes fournisseurs, billets à payer et emprunts à court terme) en utilisant son actif à court terme (encaisse, comptes clients, stocks). Ils nous permettent de répondre à ces questions : L'entreprise peut-elle remplir ses obligations à court terme ? Peut-elle rester solvable après avoir payé ses dettes à court terme ?

Cette évaluation se fera à l'aide de trois ratios : le ratio de liquidité générale, le ratio de liquidité immédiate et l'intervalle défensif ou le potentiel financier pour faire face aux déboursés. Pour tous ces ratios, plus le chiffre obtenu est élevé, plus l'entreprise est en mesure de faire face à ses déboursés et à ses dettes à court terme par le biais de son actif à court terme.

A. Le ratio de liquidité générale

Le ratio de liquidité générale est aussi appelé ratio du fonds de roulement ou ratio de solvabilité à court terme. On le calcule en faisant le rapport entre l'actif à court terme et le passif à court terme. Rappelons-nous que l'actif à court terme comprend l'encaisse, les comptes clients, les titres de placement et les différents stocks. De plus, le passif à court terme se compose des comptes fournisseurs, des emprunts à court terme ainsi que de la portion de la dette à long terme, devenue exigible dans l'année courante. Ce ratio mesure la solvabilité de l'entreprise et indique dans quelle proportion les actifs à court terme garantissent le paiement des dettes à court terme. Voici le ratio de liquidité générale de Télétron inc.

$$\begin{aligned}\frac{\text{Actif à court terme}}{\text{Passif à court terme}} &= \frac{530\,000 \$}{152\,000 \$} \\ &= 3,5 \text{ fois} \\ \text{Moyenne du secteur} &= 2 \text{ fois}\end{aligned}$$

Que signifie « 3,5 fois » ? Cela veut dire que pour chaque dollar devenu exigible et payable dans l'année courante, l'entreprise dispose de 3,50 \$ d'actif à court terme. Cette situation semble excellente et rassurante pour les créanciers. Un ratio de 2,0 est généralement considéré comme acceptable, mais celui-ci peut varier d'un secteur à l'autre. Dans le secteur des services publics, il sera généralement inférieur, mais pour le secteur manufacturier et le secteur de la distribution, il sera, la plupart du temps, plus élevé.

B. Le ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate est aussi appelé ratio de trésorerie ou indice de liquidité. Ce ratio découle du précédent, puisqu'il suffit de soustraire du numérateur (l'actif à court terme) le montant des stocks, pour ne considérer ainsi que les éléments, très rapidement convertibles en argent liquide. Il indique donc dans quelle mesure l'entreprise peut faire face à ses engagements, sans recourir à la vente de ses stocks. Voici le ratio de liquidité immédiate de Télétron inc.

$$\begin{aligned}\frac{\text{Actif à court terme} - \text{Stocks}}{\text{Passif à court terme}} &= \frac{530\,000 \$ - 220\,000 \$}{152\,000 \$} \\ &= 2 \text{ fois} \\ \text{Moyenne du secteur} &= 0,9 \text{ fois}\end{aligned}$$

Ce ratio permet de mesurer la solvabilité de l'entreprise d'une façon très stricte. En anglais, on le désigne d'ailleurs par *acid-test ratio*. Il n'existe pas de règle absolue en ce qui concerne ce ratio, mais s'il est supérieur à 1,0 il indiquera une liquidité suffisante. Encore là, Télétron inc. semble dans une position confortable, puisqu'elle dispose de 2 \$ d'actif immédiat pour chaque dollar de passif à court terme.

C. L'intervalle défensif ou la capacité de faire face aux déboursés

L'intervalle défensif ou la capacité pour une entreprise de faire face à ses déboursés immédiats se calcule de cette façon : le numérateur du ratio est constitué des valeurs, facilement transformables en argent liquide (encaisse, titres négociables et comptes clients), le dénominateur comprend les déboursés d'exploitation quotidiens (coût des marchandises vendues, frais de vente, frais d'administration et intérêts divisés par 365 jours. Le lecteur pourra noter que l'amortissement est considéré comme une dépense, mais il ne représente pas un déboursé d'exploitation puisqu'il n'exige aucune sortie de fonds. Le résultat indique le nombre de jours pendant lesquels l'entreprise peut faire face à ses déboursés quotidiens à même ses liquidités. Plus le résultat obtenu est élevé, plus la capacité de faire face aux déboursés est grande. Le calcul s'effectue en deux étapes :

Première étape : Calcul des déboursés quotidiens

$$\frac{\text{CMV} + \text{Frais de vente} + \text{Frais d'administration} + \text{Intérêts}}{365 \text{ jours}}$$

Deuxième étape : Calcul de l'intervalle défensif, c'est-à-dire le nombre de jours pendant lesquels la firme peut faire face aux déboursés quotidiens.

$$\frac{\text{Encaisse} + \text{Comptes clients} + \text{Titres négociables}}{\text{Déboursés quotidiens}}$$

Voici l'intervalle défensif de Télétron inc. :

$$\frac{720\,000 \$ + 40\,000 \$ + 25\,000 \$ + 26\,000 \$}{365 \text{ jours}} = 2\,263 \$$$

$$\text{Intervalle défensif} = \frac{30\,000 \$ + 280\,000 \$}{2\,263 \$}$$

$$= 137 \text{ jours}$$

L'entreprise dispose donc d'une marge de manœuvre relativement confortable puisqu'elle couvre ses déboursés d'exploitation pour plus du tiers de l'année avec son actif à court terme actuel. Nous pouvons conclure, en ce qui concerne les ratios de liquidité, que Télétron inc. jouit d'une bonne situation financière.

6.4.2. LES RATIOS DE STRUCTURE FINANCIÈRE

Les ratios de structure financière visent à mesurer l'ampleur des dettes par rapport aux autres sources de financement des activités de l'entreprise. Ils permettent d'établir comment l'entreprise a financé son actif, soit par des emprunts à court terme, des dettes long terme ou encore par l'avoir des actionnaires, l'émission de capital-actions et

réinvestissement de ses bénéfices. La proportion des dettes par rapport à l'avoir des actionnaires permettra aux fournisseurs de fonds (les créanciers à court et à long terme) de mesurer le risque auquel ils s'exposent et aux actionnaires de décider qu'elle sera leur part dans les sources de financement utilisées par l'entreprise. Mentionnons toutefois qu'un recours excessif à l'endettement peut mettre en péril la survie de l'entreprise. En effet, l'endettement entraîne des déboursés fixes en intérêts et en remboursement de capital qui peuvent être difficiles à acquitter lorsque l'entreprise traverse des périodes de diminution de ses activités d'exploitation, par exemple, en période de récession économique.

A. Le ratio d'endettement

Le ratio d'endettement se calcule en divisant le total du passif par le total de l'actif. Il indique le pourcentage des fonds - utilisés pour financer l'actif - qui proviennent de créanciers externes. Bien sûr, le complément de ce pourcentage constitue la proportion de l'actif total financé par les actionnaires. Voici le ratio d'endettement de Téléron inc.

$$\begin{aligned} \frac{\text{Passif total}}{\text{Actif total}} &= \frac{512\,000 \$}{793\,000 \$} \\ &= 64,6 \% \\ \text{Moyenne du secteur} &= 53,6 \% \end{aligned}$$

Ce pourcentage de 64,6 % signifie que les créanciers fournissent près des deux tiers des fonds nécessaires au financement des actifs de Téléron inc. Par conséquent, les actionnaires n'apportent que 35,4 % des fonds, ce qui représente à peine le tiers du total utilisé. Notons que ce financement des actionnaires est constitué par le capital actions et les bénéfices non répartis réinjectés dans l'entreprise. Ce taux est nettement supérieur au taux du secteur, ce qui laisse supposer que l'entreprise pourrait avoir des difficultés à emprunter de nouveau puisque, advenant sa faillite, les créanciers perdraient beaucoup plus (presque deux fois plus!) que les actionnaires.

B. Le ratio du passif par rapport à l'avoir des actionnaires

Le ratio du passif par rapport à l'avoir des actionnaires s'obtient en divisant le passif total par l'avoir des actionnaires. Il ressemble donc au précédent, mais compare les parts respectives des fonds externes et des fonds internes (avoir des actionnaires) utilisés par l'entreprise pour financer son actif. Un ratio de 100 % signifie que la part des deux sources de financement est égale. Voici quel est le taux de Téléron inc.

$$\begin{aligned} \frac{\text{Passif total}}{\text{Avoir des actionnaires}} &= \frac{512\,000 \$}{281\,000 \$} \\ &= 182,2 \% \\ \text{Moyenne du secteur} &= 116 \% \end{aligned}$$

Cela signifie que pour 100 \$ provenant des actionnaires, les sources de financement externes totalisent 182 \$. On peut donc constater que le financement externe fournit presque deux fois plus que le financement interne. Ce ratio est très élevé, surtout si on le compare à la moyenne du secteur où la proportion du financement par les dettes s'avère légèrement plus élevée que celle des actionnaires.

C. Le ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts sert à déterminer le degré de protection dont bénéficient les créanciers. Il indique combien de fois les intérêts peuvent être couverts par le bénéfice annuel et, de ce fait, constitue un indice du risque de non-paiement des intérêts de la dette et d'insolvabilité à long terme. Le ratio met en relation le bénéfice avant intérêts et impôts et les frais d'intérêts. On obtient aussi ce ratio en ajoutant les intérêts au bénéfice avant impôts. Plus le ratio obtenu est élevé, plus la marge de sécurité pour les créanciers et l'entreprise s'accroît. Une faible couverture des intérêts dénote une grande vulnérabilité de l'entreprise dans l'éventualité d'une baisse des ventes et du bénéfice avant intérêts et impôts ou encore d'une hausse des taux d'intérêt. Voici le ratio de couverture des intérêts pour Télétron inc.

$$\begin{aligned} \frac{\text{Bénéfice avant intérêts et impôts}}{\text{Intérêts}} &= \frac{140\,000 \$}{26\,000 \$} \\ &= 5,4 \text{ fois} \\ \text{Moyenne du secteur} &= 4,3 \text{ fois} \end{aligned}$$

Télétron inc. couvre donc le paiement de ses intérêts 5,4 fois avec ses profits annuels ; cela indique à ses créanciers un risque de non-paiement des intérêts relativement faible et une situation financière meilleure que la moyenne de son secteur. Même si les profits baissent de façon considérable, la compagnie Télétron inc. peut faire face à ses obligations financières. Il est possible de raffiner ce ratio en tenant compte des remboursements de capital au dénominateur de ce ratio. Puisque les remboursements de capital ne constituent pas des frais d'exploitation pouvant réduire le bénéfice imposable, il faudra considérer le montant nécessaire avant impôts pour rembourser le capital.

EXEMPLE 6.1

Le taux d'imposition de Télétron inc. se situe à 48 %. Les remboursements annuels de capital sur sa dette s'élèvent à 40 000 \$. Quel est le montant nécessaire avant impôts pour effectuer ces remboursements ?

Solution

$$\begin{aligned} \frac{\text{Remboursement de capital}}{1 - \text{Taux d'imposition}} &= \frac{40\,000 \$}{1 - 48 \%} \\ &= 76\,923 \$ \end{aligned}$$

Il faut donc que l'entreprise génère un bénéfice imposable de 76 923 \$ pour qu'elle puisse disposer, après impôts, d'un montant de 40 000 \$, si son taux d'imposition atteint 48 %. Voici quel sera alors le ratio de couverture des intérêts et des remboursements de capital

$$\begin{aligned} \frac{\text{Bénéfice avant intérêts et impôts}}{\text{Intérêts} + \left(\frac{\text{Remboursement de capital}}{1 - \text{Taux d'imposition}} \right)} &= \frac{140\,000 \$}{26\,000 \$ + \left(\frac{40\,000 \$}{1 - 48 \%} \right)} \\ &= 1,4 \text{ fois} \end{aligned}$$

En tenant compte de ce nouvel élément, on peut se demander si les créanciers peuvent être rassurés, car une légère baisse dans le bénéfice d'exploitation ou une hausse dans les taux d'intérêt pourrait mettre en jeu le remboursement de la dette !

D. Le ratio de couverture des charges fixes

Le ratio de couverture des charges fixes se calcule et s'interprète de façon similaire au ratio de couverture des intérêts. Parmi les charges fixes d'une entreprise, mentionnons les intérêts, les remboursements de capital, les loyers, les contrats de location, les dividendes sur actions privilégiées, etc. Certaines de ces charges sont admissibles à l'impôt et réduisent le bénéfice imposable de l'entreprise, d'autres non. Il convient donc de présenter ces dernières, comme dans le cas des remboursements de capital, sur une base comparable en calculant le montant nécessaire avant impôts pour assumer de telles charges. Ainsi, le remboursement annuel de capital égal à 40 000 \$ nécessite un montant équivalent, avant impôts, de 76 923 \$, soit 40 000 \$/(1- 48 %).

Voici le ratio de couverture des charges fixes de Télétron inc. :

$$\frac{\text{Bénéfice avant intérêts et impôts} + \text{Loyers}}{\text{Intérêts} + \text{Loyers}} = \frac{140\,000 \$ + 15\,000 \$}{26\,000 \$ + 15\,000 \$}$$

$$= 3,8 \text{ fois}$$

$$\text{Moyenne du secteur} = 4 \text{ fois}$$

Télétron inc. dispose donc d'une marge de manœuvre légèrement inférieure à celle de la moyenne du secteur. Comme nous l'avons déjà mentionné, son ratio d'endettement est passablement plus élevé que celui du secteur (64,6 % contre 53,6 %) et cette situation se répercute sur les ratios de couverture des intérêts et des charges fixes. Nous pouvons conclure que, dans l'ensemble, Télétron inc. possède un ratio d'endettement plus élevé que la moyenne et que sa couverture des intérêts et des frais fixes est tout juste acceptable. Il lui serait difficile d'augmenter ses emprunts et elle devrait envisager la possibilité d'utiliser l'avoir des actionnaires, soit par l'émission d'actions ou encore le réinvestissement de ses bénéfices assorti d'une diminution des dividendes aux actionnaires, soit les deux pour financer ses projets d'investissement futurs.

6.4.3. LES RATIOS DE GESTION

Les ratios de gestion servent à évaluer la performance des gestionnaires de l'entreprise et à répondre à la question suivante : Les ressources matérielles de l'entreprise ont-elles été utilisées efficacement ? Les ratios de gestion se calculent généralement en comparant le niveau des ventes avec les capitaux investis dans chacun des postes de l'actif à court et à long terme. Ils permettent de déterminer si les éléments de l'actif sont utilisés efficacement ou sous-utilisés. Si l'entreprise désire obtenir une forte rentabilité sur les capitaux investis par les actionnaires, elle devra tirer le maximum de revenus de ses actifs.

A. Le ratio de rotation et l'âge des stocks

Le ratio de rotation des stocks indique le niveau d'efficacité avec lequel les gestionnaires gèrent et contrôlent leurs stocks. Un ratio élevé indique une bonne planification des achats et de la production d'une entreprise. Un ratio faible entraînera un surplus de stocks, possiblement désuets, et des coûts additionnels d'exploitation (entreposage, manutention,

assurances, intérêts) qui auront des répercussions sur la rentabilité de l'entreprise. Ce ratio fournit aussi d'autres informations très utiles comme :

- la rapidité avec laquelle un stock devient liquide, c'est-à-dire qu'il se transforme en encaisse ;
- le nombre de fois qu'un stock se renouvelle sur les étagères en un an et, par voie de conséquence, le nombre de jours nécessaires pour l'écouler.

Voici les façons de calculer le ratio de rotation des stocks pour Télétron inc. :

Première méthode

$$\begin{aligned} \frac{\text{Ventes}}{\text{Stocks}} &= \frac{950\,000 \$}{220\,000 \$} \\ &= 4,3 \text{ fois} \end{aligned}$$

Deuxième méthode

$$\begin{aligned} \frac{\text{Coût des marchandises vendues}}{\text{Stocks moyens}^*} &= \frac{720\,000 \$}{\frac{180\,000 \$ + 220\,000 \$}{2}} \\ &= 3,6 \text{ fois} \end{aligned}$$

$$\text{Moyenne du secteur} = 6 \text{ fois}$$

* Le stock moyen peut se calculer de deux façons :

$$1) \frac{\text{Stock}_{\text{début}} + \text{Stock}_{\text{fin}}}{2} \qquad 2) \frac{\text{Stock}_1 + \text{Stock}_2 + \dots + \text{Stock}_{12}}{12}$$

Le lecteur pourra remarquer que, selon la première méthode, le numérateur est traduit en dollars de prix de vente, alors que le dénominateur est en dollars de prix coûtant. Il s'ensuit une surévaluation du ratio de rotation qui atteint 4,3 fois. Au contraire, ce ratio est de 3,6 fois lorsque les deux chiffres sont évalués sur une même base.

L'âge des stocks constitue une autre façon d'estimer la qualité de gestion de ce poste d'actif. En voici le calcul pour Télétron inc. :

$$\begin{aligned} \frac{365 \text{ jours}}{\text{Rotation des stocks}} &= \frac{365 \text{ jours}}{4,3} \\ &= 85 \text{ jours} \\ \text{Moyenne du secteur} &= 60 \text{ jours} \end{aligned}$$

Télétron inc. semble enregistrer une rotation largement inférieure à la moyenne du secteur. Cela résulte de l'âge nettement plus élevé des stocks. Il se peut que le niveau de ses stocks soit anormalement élevé et qu'il y ait surstockage. La compagnie devra prendre les mesures nécessaires pour corriger cette situation.

B. L'âge et la rotation des comptes clients

Ces ratios servent à mesurer l'efficacité de la gestion des comptes clients. Un recouvrement rapide des comptes réduit les besoins de fonds. Normalement, le délai de recouvrement des comptes clients doit être plus court que le délai de paiement des comptes fournisseurs puisque, dans le cas contraire, l'entreprise ne pourra faire financer ses comptes clients par ses fournisseurs et devra alors utiliser d'autres sources de fonds.

<u>Ventes à crédit</u>	=	<u>950 000 \$</u>
Comptes clients		280 000 \$
	=	3,4 fois
Moyenne du secteur	=	5 fois
<u>365 jours</u>	=	<u>365 jours</u>
Rotation des comptes clients		3,4
	=	107 jours
Moyenne du secteur	=	73 jours

Encore une fois la performance de Télétron inc. laisse à désirer. Tout comme dans le cas des stocks, le niveau des comptes clients est trop élevé et le délai de recouvrement trop long. Dans ce cas, nous devons aussi tenir compte des conditions de crédit que l'entreprise accorde à ses clients. Le délai est-il fixé à 30 jours, à 45 ou plus ? Le problème réside peut-être dans l'application de la politique de crédit qui pourrait résulter en comptes irrécupérables et en pertes substantielles sous forme de mauvaises créances. Télétron inc. aurait avantage à classer ses comptes clients selon un ordre chronologique et à repérer tous ceux qui, en vertu de la politique de crédit de l'entreprise, ne sont pas en règle.

C. Le délai de paiement des comptes fournisseurs

Le délai de paiement des comptes fournisseurs se calcule de la même façon que le délai de recouvrement des comptes clients. Il s'agit d'abord de calculer la rotation des comptes fournisseurs en divisant les achats par les comptes fournisseurs, puis de calculer l'âge en divisant 365 jours par le ratio de rotation des comptes fournisseurs. Si vous ne disposez pas du montant des achats, comme c'est le cas dans notre exemple, vous pouvez utiliser le montant du coût des marchandises vendues. Dans le cas de Télétron inc., nous obtenons :

<u>Achat ou Coût des marchandises vendues</u>	=	<u>720 000 \$</u>
Comptes fournisseurs		80 000 \$
	=	9 fois
Moyenne du secteur	=	9 fois
<u>365 jours</u>	=	<u>365 jours</u>
Rotation des comptes fournisseurs		9
	=	40 jours
Moyenne du secteur	=	40 jours

Le ratio est comparable à celui du secteur, toutefois nous pouvons constater que l'entreprise paie ses comptes fournisseurs (40 jours) beaucoup plus rapidement qu'elle perçoit ses comptes clients (107 jours). Cette situation entraîne des besoins de fonds additionnels.

D. Le ratio de rotation de l'actif total

Le ratio de rotation de l'actif total détermine l'efficacité d'ensemble dans l'utilisation de tous les postes de l'actif du bilan, en mesurant le volume de ventes généré par chaque dollar d'actif. Plus le ratio est élevé, plus l'actif est utilisé efficacement. Pour Télétron inc., il se calcule de cette façon :

$$\begin{aligned} \frac{\text{Ventes}}{\text{Actif total}} &= \frac{950\,000 \$}{793\,000 \$} \\ &= 1,2 \text{ fois} \\ \text{Moyenne du secteur} &= 2,3 \text{ fois} \end{aligned}$$

La simple comparaison des ratios laisse donc entrevoir que la firme Télértron inc. génère 1,20 \$ de ventes pour chaque dollar d'actif, soit presque deux fois moins que la moyenne du secteur. Pour nous aider à cerner le problème, nous pouvons utiliser le ratio de rotation des immobilisations.

E. Le ratio de rotation des immobilisations

Le ratio de rotation des immobilisations sert à examiner le degré d'utilisation des immobilisations à des fins productives et permet de savoir si les immobilisations sont sous-utilisées ou utilisées adéquatement. Est-ce que la sous-utilisation des actifs s'applique autant pour les actifs à court terme que pour les actifs à long terme (immobilisations) ?

$$\begin{aligned} \frac{\text{Ventes}}{\text{Immobilisations nettes}} &= \frac{950\,000 \$}{263\,000 \$} \\ &= 3,6 \text{ fois} \\ \text{Moyenne du secteur} &= 9 \text{ fois} \end{aligned}$$

Bien sûr, car les ratios de rotation de l'actif total et le ratio de rotation des immobilisations indiquent un problème. La situation est encore plus problématique dans le cas des immobilisations puisque l'entreprise génère près de trois fois moins de ventes par dollar d'actif. Nous pouvons expliquer cette faiblesse soit par un suréquipement, soit par une faiblesse anormale des ventes, compte tenu de la capacité de production.

La situation de l'ensemble des ratios de gestion est peu reluisante puisque le seul ratio qui soit comparable au secteur est celui de l'âge moyen des comptes fournisseurs. De plus, cette performance ne corrige en rien les lacunes observées dans la gestion des comptes clients, des immobilisations et de l'actif total.

6.4.4. LES RATIOS DE RENTABILITÉ

Les ratios de rentabilité, comme leur nom l'indique, visent à mesurer le rendement de l'entreprise, d'abord en fonction des activités - les marges bénéficiaires exprimées par rapport aux ventes - puis en fonction de la rentabilité des capitaux - la rentabilité de l'actif et de l'avoir des actionnaires.

A. La marge bénéficiaire brute

Le ratio de marge bénéficiaire brute est calculé à partir d'éléments apparaissant exclusivement à l'état des résultats de l'entreprise. Il met en relation les politiques de prix de l'entreprise avec ses coûts de production directs. Voici le résultat obtenu pour Télértron inc. :

$$\begin{aligned} \frac{\text{Bénéfice brut}}{\text{Ventes nettes}} &= \frac{230\,000 \$}{950\,000 \$} \\ &= 24,2 \% \\ \text{Moyenne du secteur} &= 19 \% \end{aligned}$$

Sa performance est donc supérieure à la moyenne du secteur puisque, par dollar de vente, elle génère plus de 0,24 \$ de marge bénéficiaire brute.

B. Le ratio de marge bénéficiaire nette

Le ratio de marge bénéficiaire nette provient aussi exclusivement de l'état des résultats et met en relation le bénéfice net après impôts, lequel peut être distribué en partie ou en totalité sous forme de dividendes aux actionnaires, avec les ventes. Nous obtenons le résultat suivant :

$$\begin{aligned} \frac{\text{Bénéfice net après impôts}}{\text{Ventes nettes}} &= \frac{59\,000 \$}{950\,000 \$} \\ &= 6,2 \% \\ \text{Moyenne du secteur} &= 2,5 \% \end{aligned}$$

La bonne performance de Télétron inc. en matière de rentabilité se confirme puisque le ratio de marge bénéficiaire nette indique un juste contrôle des frais de vente et des frais d'administration.

C. Le rendement sur l'actif total (RAT)

Le rendement sur l'actif total (*return on investment*) s'obtient en divisant le bénéfice net après impôts par l'actif total. C'est un ratio qui s'obtient à partir de données présentes à l'état des résultats et au bilan de l'entreprise. Il mesure le rendement de l'ensemble des sources de fonds externes et internes investies dans les actifs de l'entreprise. Un tel instrument est crucial pour l'entreprise puisqu'il mesure l'efficacité globale de sa gestion. Voici quel est le ratio de Télétron inc. :

$$\begin{aligned} \frac{\text{Bénéfice net après impôts}}{\text{Actif total}} &= \frac{59\,000 \$}{793\,000 \$} \\ &= 7,4 \% \\ \text{Moyenne du secteur} &= 5,6 \% \end{aligned}$$

Malgré une mauvaise performance dans la gestion de son actif, Télétron inc. parvient à obtenir une rentabilité supérieure à celle de son secteur. Cette situation peut s'expliquer soit par une politique de prix élevés soit par des coûts de production bas, soit par les deux facteurs.

D. Le rendement sur l'avoir des actionnaires (RAA)

Le ratio de rendement sur l'avoir des actionnaires (*return on equity*) permet de comparer le bénéfice net après impôts avec l'ensemble des capitaux investis ou réinvestis par les actionnaires. Ce ratio indique le véritable rendement pour les actionnaires. Voici quel est celui de Télétron inc. :

$$\begin{aligned} \frac{\text{Bénéfice net après impôts}}{\text{Avoir des actionnaires}} &= \frac{59\,000 \$}{281\,000 \$} \\ &= 20,9 \% \\ \text{Moyenne du secteur} &= 12,1 \% \end{aligned}$$

Ce pourcentage signifie que pour chaque 100 \$ investis par les actionnaires, l'entreprise génère annuellement 20,90 \$. Ce rendement semble très attirant pour les investisseurs, car il dépasse assurément ceux offerts sur le marché financier. Une telle situation favoriserait un financement éventuel par l'émission de nouvelles actions ordinaires puisque nous avons pu constater un ratio d'endettement trop élevé pour Télétron inc. On peut conclure que, pour l'ensemble des ratios d'investissement, la performance de l'entreprise est excellente puisqu'elle se situe nettement au-dessus des moyennes de son secteur.

6.4.5. LES RATIOS D'INVESTISSEMENT

Les ratios d'investissement, aussi appelés indices d'enrichissement, mesurent la rentabilité du capital investi, mais cette fois, selon l'optique de l'actionnaire ordinaire. Ils traduisent cette rentabilité dans le cas d'une action ordinaire. Ces indices, couramment utilisés dans les milieux boursiers, permettent d'évaluer la valeur d'une action, pour un investisseur éventuel en vue d'un placement.

A. Le bénéfice par action (BPA)

Le ratio du bénéfice par action (*earnings per share*) indique le montant du bénéfice net que génère chaque action ordinaire émise après avoir payé, s'il y a lieu, les dividendes aux détenteurs des actions privilégiées. Voici le bénéfice par action de Télétron inc. :

$$\frac{\text{Bénéfice net après impôts} - \text{Dividendes sur les actions privilégiées}}{\text{Nombre d'actions ordinaires émises}} = \frac{59\,000 \$ - 0 \$}{80\,000 \text{ actions ordinaires}} = 0,74 \$$$

Ainsi, pour chaque action ordinaire, émise et en circulation, la compagnie génère 0,74 \$ de bénéfice pour l'année considérée. Ce ratio, ainsi que le suivant, est l'un des plus utilisés sur les marchés boursiers. Il permet d'évaluer rapidement le résultat de l'exercice de même que la progression dans les résultats de l'entreprise. Toutefois, un tel ratio ne peut être utilisé pour fins de comparaison avec les résultats d'une autre entreprise ou ceux du secteur ; il n'a alors aucune signification puisque le nombre et la valeur des actions émises par les entreprises ne sont jamais les mêmes.

B. Le ratio cours-bénéfice (C-B)

Le ratio cours-bénéfice (*price-earnings ratio*) est comparable au délai de récupération d'un investissement. Il mesure le nombre d'années nécessaires, au rythme courant du BPA, pour récupérer le prix actuel de l'action. En général, plus ce délai est court, moins l'entreprise possède la confiance des investisseurs et plus ceux-ci se montrent exigeants envers elle. Rappelons ici qu'une action, émise à une certaine valeur nominale, peut être très demandée sur les marchés financiers à la suite d'excellents résultats de l'équipe de gestion et du taux de croissance dans ses bénéfices. Comme c'est le cas dans tous les marchés libres, une demande d'actions plus forte que l'offre fera grimper le cours de cette action. On désigne ainsi le cours du marché.

Le ratio cours-bénéfice, en comparant le prix de l'action ordinaire sur le marché boursier au profit par action, permet aussi de savoir combien de fois le cours représente le profit par action. Supposons que le cours actuel d'une action de Télétron inc. se situe à 8,00 \$:

$$\begin{aligned} \frac{\text{Prix de l'action ordinaire}}{\text{Bénéfice par action}} &= \frac{8,00 \$}{0,74 \$} \\ &= 10,8 \text{ fois} \end{aligned}$$

Notons que l'inverse de ce ratio (1/C-B) mesure le rendement annuel d'une action de Télértron inc., établi à 8,00 \$:

$$\begin{aligned} \frac{1}{\text{Ratio cours-bénéfice}} &= \frac{1}{10,8 \text{ fois}} \\ &= 9,3 \% \end{aligned}$$

Il ne faut surtout pas confondre ce rendement avec le rendement sur l'avoir des actionnaires ! Ce taux de 9,3 % représente le taux que peut espérer un nouvel investisseur lorsqu'il achète une action ordinaire de Télértron inc. Ce rendement peut paraître faible, sauf que l'investisseur prévoit une performance continue de la firme et, par conséquent, une hausse du cours sur le marché boursier.

C. Le rendement sur dividende

Le rendement sur dividende (*yield*) d'une action ordinaire constitue le taux de dividende annuel exprimé en pourcentage du prix actuel de l'action. Mentionnons toutefois que l'entreprise, à même son bénéfice net après impôts, peut décider de l'assigner au paiement de dividendes ou de le réinvestir, ou encore de combiner ces deux options. Le rendement sur dividende permet de comparer le dividende versé à chaque action ordinaire au prix de l'action sur le marché boursier, s'il y a lieu. Si Télértron inc. décide de verser un dividende de 0,50 \$ par action ordinaire, nous obtiendrons le ratio suivant :

$$\begin{aligned} \frac{\text{Dividende par action ordinaire}}{\text{Prix de l'action ordinaire}} &= \frac{0,50 \$}{8,00 \$} \\ &= 6,25 \% \end{aligned}$$

Pour l'investisseur qui désire acheter une action de Télértron inc., ce faible rendement apparent est contrebalancé par une éventuelle plus-value du cours de cette action sur le marché : dans les deux cas, l'investisseur prévoit un gain.

D. La valeur aux livres d'une action ordinaire

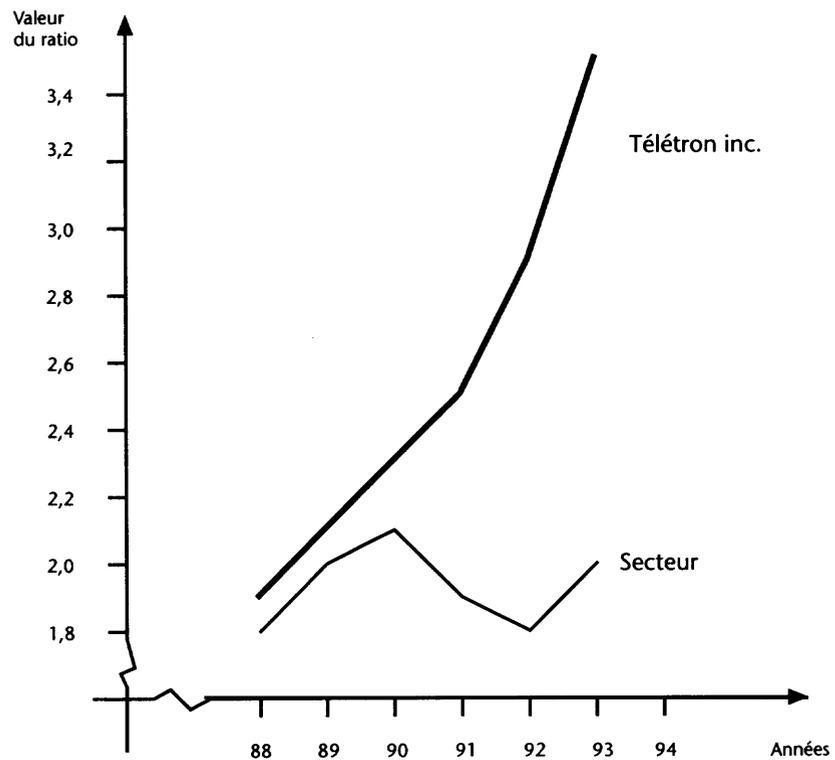
La valeur aux livres d'une action ordinaire aussi appelée valeur comptable indique à l'actionnaire ordinaire un ordre de grandeur de la valeur unitaire de ses actions. On peut calculer cette valeur après avoir prélevé de l'avoir des actionnaires la valeur des actions privilégiées. Le ratio de valeur aux livres indique précisément le montant de l'avoir correspondant à chaque action :

$$\begin{aligned} \frac{\text{Avoir des actionnaires} - \text{Valeur des actions privilégiées}}{\text{Nombre d'actions ordinaires émises en circulation}} &= \frac{281\,000 \$ - 0 \$}{80\,000 \text{ actions ordinaires}} \\ &= 3,51 \$ \end{aligned}$$

Ce ratio constitue un autre indice important pour l'investisseur intéressé à l'achat d'actions ordinaires de Télértron inc. De la même façon, l'actionnaire actuel, qui a investi au départ 1,00 \$ dans chaque action lors de leur première émission, peut avoir un aperçu de l'évolution de son investissement s'il tient compte de cette valeur aux livres, du total des dividendes reçu, et de l'espoir d'un gain en capital s'il revend son action au cours de 8,00 \$. Précisons toutefois que la valeur aux livres n'est pas une indication du prix de l'action en bourse ! Ce prix sur le marché boursier constitue plutôt le prix que sont prêts à payer les investisseurs pour participer aux profits actuels et futurs de l'entreprise. Le cours de 8,00 \$ pour Télértron inc, devrait susciter la confiance des investisseurs. Ce niveau, auquel se fixe le prix d'une action ordinaire, résulte donc d'une évaluation économique et psychologique des chances de développement et de croissance de la firme Télértron inc.

FIGURE 6.3
Analyse des tendances du ratio

Années	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Valeur moyenne du secteur	1,8	2,0	2,1	1,9	1,8	2,0
Valeur de Télértron	1,9	2,1	2,3	2,5	2,9	3,5



6.5. L'ANALYSE DES TENDANCES ET LES LIMITES D'UTILISATION DES RATIOS

Les analystes financiers étudient en outre les tendances des ratios en se basant sur les cinq ou six dernières années. Des données historiques sont alors comparées avec les chiffres du secteur ; ainsi, une comparaison par graphique s'avère-t-elle un instrument précieux (voir la figure 6.3).

Nous avons souligné à maintes reprises que ces analyses quantitatives des ratios ne sauraient suffire à une analyse financière efficace. Il importe de joindre à ces ratios une analyse qualitative qui sera constituée de remarques portant sur des facteurs non quantitatifs. Mentionnons, entre autres :

- la disponibilité et la qualité des rapports comptables passés et présents ;
- les caractéristiques de l'entreprise et du secteur ;
- le climat social ;
- la qualité et l'âge des dirigeants ;
- l'âge et le degré technologique des immobilisations ;
- l'image et la réputation de la firme sur le marché ;
- le caractère plus ou moins innovateur de la firme ;
- la position concurrentielle de la firme ;
- l'importance de la recherche et du développement dans l'entreprise ;
- les problèmes de fluctuations saisonnières.

Il ne faut pas voir les ratios du secteur comme un but à atteindre absolument. Cette analyse par ratios vise plutôt à faire ressortir les problèmes et à soulever des questions. Cette analyse éclaire les décisions à prendre en tenant compte des aspects quantitatifs et qualitatifs. En ce qui concerne l'analyse des tendances, il convient de considérer au moins les trois dernières années d'exercice de l'entreprise pour avoir une vision à long terme de l'évolution des ratios.

QUESTIONS

1. Définissez ce qu'est un bilan et un état des résultats.
2. Quelle relation existe-t-il entre les deux états financiers précédents ?
3. À quoi servent l'état des bénéfices non répartis et l'état de l'évolution de la situation financière ?
4. Définissez les catégories de ratios et les ratios qui les composent.
5. Quelle est la caractéristique commune des ratios de liquidité, de structure financière, de gestion et de rentabilité ?
6. Le ratio de rotation des stocks calculé à partir des ventes n'est pas significatif. Commentez cette affirmation.
7. Vous désirez effectuer une analyse financière : Quelles sont les sources d'information disponibles ?
8. Qu'est-ce qu'une analyse de tendances ?
9. Vous désirez acheter des actions ordinaires d'une compagnie cotée à la Bourse de Montréal en tant qu'investisseur : Quels sont les ratios susceptibles de vous intéresser ?
10. Quelle est la signification du ratio C-B ? Quelle est sa relation avec le rendement de l'action ?

PROBLÈMES

- 6.1. Voici le bilan de la compagnie La Marée inc.

La Marée inc.
Bilan
Au 31 décembre 1993

ACTIF		PASSIF ET AVOIR	
Encaisse	50 000 \$	Fournisseurs	190 000 \$
Clients	160 000	Frais courus à payer	20 000
Stocks	270 000	Obligations à payer	100 000
Immobilisations	300 000	Capital-actions	200 000
		BNR	270 000
<i>Total de l'actif</i>	<u>780 000 \$</u>	<i>Total du passif et de l'avoir</i>	<u>780 000 \$</u>

Les ventes de l'exercice s'élèvent à 1 500 000 \$ et 90 % de ces ventes ont été faites à crédit. À l'aide de ces informations, calculez les ratios suivants :

- liquidité générale ;
- liquidité immédiate ;
- ratio d'endettement ;
- rotation de l'actif total ;
- âge des comptes clients.

6.2. La firme Ouzeau Transport inc. dispose des renseignements suivants :

Encaisse	10 % de l'actif total
Ventes (100 % à crédit)	216 000 \$
Rotation de l'actif total	1,5 fois
Rotation des stocks	20 fois
Liquidité générale	2
Ratio d'endettement	40 %
Rotation des comptes clients	14,4 fois
Marge bénéficiaire nette	12 %

a) À l'aide de ces informations, complétez le bilan :

OUZEAU TRANSPORT INC.

Bilan

ACTIF		PASSIF ET AVOIR	
Encaisse	_____	Fournisseurs	_____
Comptes clients	_____	Dette à long terme	_____
Stocks	_____		
Immobilisations	_____	Avoir des actionnaires	_____
<i>Total de l'actif</i>	<u>=====</u>	<i>Total du passif et de l'avoir</i>	<u>=====</u>

b) À partir de ce bilan reconstitué, calculez :

- le ratio de liquidité immédiate ;
- le ratio du passif à l'avoir ;
- l'âge des comptes clients.

c) Vous savez que l'avoir des actionnaires comporte des bénéfices non répartis de 46 400 \$ et que la valeur nominale des actions ordinaires est de 10 \$, calculez :

- la rentabilité de l'avoir des actionnaires ;
- le bénéfice par action ;
- la valeur aux livres d'une action ordinaire.

6.3. La compagnie Les eaux minérales inc. vous communique ses états financiers pour les deux derniers exercices :

LES EAUX MINÉRALES INC.
État des résultats

	<i>1992</i>	<i>1993</i>
Ventes nettes	120 000 \$	150 000 \$
Coût des marchandises vendues	<u>80 000</u>	<u>110 000</u>
Profit brut	40 000 \$	40 000 \$
Frais de vente et d'administration	4 000	6 000
Amortissement	6 000	6 000
Intérêts	10 000	10 000
Bénéfice avant impôts	20 000 \$	20 000 \$
Impôts	<u>10 000</u>	<u>10 000</u>
Bénéfice net après impôts	<u>10 000 \$</u>	<u>10 000 \$</u>

**LES EAUX MINÉRALES
INC.**

	<i>1992</i>	<i>1993</i>
ACTIF À COURT TERME		
Encaisse	16 000 \$	10 000 \$
Clients	22 000	28 000
Stocks	12 000	14 000
Immobilisations	156 000	156 000
<i>Moins : Amortissement cumulé</i>	<u>(26 000)</u>	<u>(32 000)</u>
<i>Total de l'actif</i>	<u>180 000 \$</u>	<u>176 000 \$</u>
PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES		
Comptes fournisseurs	16 000 \$	14 000 \$
Frais courus à payer	6 000	6 000
Emprunt à court terme	4 000	4 000
Hypothèque	40 000	38 000
Emprunt à long terme	16 000	12 000
Capital-actions (5 \$ l'action)	60 000	60 000
Bénéfices non répartis	38 000	42 000
<i>Total du passif et de l'avoir</i>	<u>180 000 \$</u>	<u>176 000 \$</u>

À partir de ces états financiers et sachant que son taux d'imposition est de 50 %, calculez pour l'année 1993 :

- a) trois ratios permettant d'analyser sa liquidité ;
- b) quatre ratios permettant d'analyser sa structure financière ;
- c) quatre ratios permettant d'évaluer la gestion de son actif ;
- d) quatre ratios permettant d'analyser la rentabilité de ses opérations ;
- e) deux ratios permettant aux actionnaires actuels et futurs de se faire une opinion sur le rendement de leurs actions.

6.4. Vous avez l'intention de démarrer une entreprise. Une étude de marché laisse entrevoir un chiffre de ventes de 300 000 \$ par année, les deux premières années. Voici les ratios du secteur :

Rotation de l'actif total	1,8
Marge bénéficiaire nette	10 %
Actif CT / ventes	35 %
Liquidité générale	2,2
Ratio d'endettement	45 %

a) En supposant que vous vous rapprochez de ces ratios du secteur, calculez :

- le bénéfice net ;
- l'actif total ;
- l'actif à court terme ;
- les dettes à court terme ;
- les dettes à long terme.

6.5. Lors d'une négociation de marge de crédit, la compagnie Enlair Aviation inc. vous soumet les états financiers suivants :

ENLAIR AVIATION INC.

Bilan

Au 31 décembre 1993

ACTIF		PASSIF ET AVOIR	
Encaisse	50 000 \$	Comptes fournisseurs	80 000 \$
Placements	20 000	Billet à payer	10 000
Comptes clients	130 000	Frais courus à payer	<u>10 000</u>
Stocks	170 000		
<i>Total de l'actif CT</i>	<u>370 000 \$</u>	<i>Total du passif CT</i>	<u>100 000 \$</u>
		Dettes à long terme	<u>170 000</u>
IMMOBILISATIONS			
Terrains	50 000	AVOIR DES ACTIONNAIRES	
Bâtiments	440 000	Actions privilégiées	
<i>Moins :</i>		(Valeur nominale : 100 \$)	100 000
Amortissements	(100 000)	Actions ordinaires	
Immobilisations nettes	390 000 \$	(Valeur nominale : 1 \$)	70 000
		Bénéfices non répartis	320 000
		<i>Total de l'avoir</i>	490 000 \$
		<i>Total du passif et de l'avoir</i>	<u>760 000 \$</u>
<i>Total de l'actif</i>	<u>760 000 \$</u>		

**ENLAIR AVIATION
INC.
État des résultats**

Ventes à crédit	1 500 000 \$
Coût des ventes	900 000
Bénéfice brut	600 000 \$
Frais de vente et d'administration	300 000
Intérêts	10 000
Bénéfice avant impôts	290 000 \$
Impôts (50 %)	<u>145 000</u>
Bénéfice net après impôts	<u>145 000 \$</u>

- a) Analysez la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme. Incluez l'intervalle défensif dans votre analyse par ratios. Les frais d'administration incluant des amortissements de 50 000 \$ et des loyers de 40 000 \$.
- b) Analysez la sécurité que pr long terme et pour les entreprises souhaitant lui louer des locaux et des équipements.
- c) Analysez la gestion des comptes clients et des stocks de l'entreprise.
- d) Utilisez les ratios appropriés pour renseigner un investisseur sur la valeur d'un placement dans les actions ordinaires de Enlair Aviation inc.. Les journaux financiers récents indiquaient le cours d'une action à 31 \$.
- 6.6. La compagnie Sierra ltée tente de déterminer, selon les ratios de son secteur d'activité, les états financiers moyens auxquels elle pourra se comparer. On fait appel à vos services pour ce travail et les seules informations dont vous disposez sont le chiffre d'affaires et les ratios du secteur.

Ventes (100 % à crédit)	912 500 \$
Rotation de l'actif total	2 fois
Rentabilité de l'actif total	10 %
Dettes à long terme/Actif total	40 %
Coût des marchandises vendues/Ventes	60 %
Ratio de liquidité générale	3,0
Rentabilité de l'avoir des actionnaires	20 %
Marge bénéficiaire nette	5 %
Âge des comptes clients	20 jours
Frais de vente/Frais d'administration	2 fois
Taux d'imposition	36 %
Rotation des stocks	12 fois

À l'aide de ces renseignements, complétez le bilan et l'état des résultats suivants :

SIERRA LTÉE

Bilan		État des résultats	
Encaisse	_____ \$	Ventes	_____ \$
Comptes clients	_____	CMV	_____
Stocks	_____	Bénéfice brut	_____ \$
Immobilisations	_____		_____
<i>Total</i>	<u>_____ \$</u>	Frais de vente	_____
PCT	_____		_____
DLT	_____	Frais d'administration	_____
Capital-actions	_____		_____
<i>Total</i>	<u>_____ \$</u>	Bénéfice net	<u>_____ \$</u>

CAS 1

LES BOUTIQUES MONSPORT LTÉE

Les boutiques Monsport ltée se spécialisent dans la vente au détail de vêtements et d'accessoires de sport. L'entreprise existe depuis sept ans. Elle a connu une forte progression de son chiffre d'affaires. Malgré cette situation, les bénéfices sont en baisse depuis deux ans. Le propriétaire vous demande de faire une analyse sommaire de la situation. L'état des résultats et le bilan des trois derniers exercices apparaissent plus loin.

Les ratios moyens des principaux compétiteurs des Boutiques Monsport ltée sont présentés ci-dessous. Ces ratios ont été relativement stables au cours des trois dernières années.

RATIOS FINANCIERS

Liquidité générale	1,8 fois
Couverture des intérêts	5 fois
Liquidité immédiate	0,9 fois
Rentabilité de l'actif total	10 %
Marge nette sur les ventes	8 %
Ratio d'endettement	54 %
Rotation des stocks	3 fois
Rentabilité de l'avoir des actionnaires	21,74 %
Marge brute sur les ventes	30 %
Âge des comptes clients	30 jours
Rotation des immobilisations	2 fois

Analyse suggérée :

- Comparez les ratios des Boutiques Monsport ltée avec les ratios moyens de ses principaux concurrents. Précisez les forces et les faiblesses de l'entreprise.
- Analysez les tendances des ratios de l'entreprise au cours des trois dernières années.
- Conseillez les gestionnaires de l'entreprise quant aux mesures à prendre pour améliorer la situation actuelle.

LES BOUTIQUES MONSPORT LTÉE

Bilan

	19X2	19X1	19X0
ACTIF			
Encaisse et valeurs négociables	104 000 \$	99 000 \$	98 500 \$
Client	232 000	190 000	178 000
Frais payés d'avance	54 000	61 000	45 500
Stocks	<u>596 000</u>	<u>600 000</u>	<u>514 000</u>
Total de l'actif à court terme	986 000 \$	950 000 \$	836 000 \$
Immobilisations	500 000	500 000	500 000
Moins : Amortissement cumulé	<u>(140 000)</u>	<u>(120 000)</u>	<u>(100 000)</u>
	360 000 \$	380 000 \$	400 000 \$
<i>Total de l'actif</i>	<u>1 346 000 \$</u>	<u>1 338 000 \$</u>	<u>1 236 000 \$</u>
PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES			
Comptes fournisseurs	224 000 \$	285 000 \$	232 000 \$
Marge de crédit	<u>261 000</u>	<u>267 000</u>	<u>268 000</u>
Total du passif à court terme	485 000 \$	552 000 \$	466 000 \$
Emprunt à long terme	<u>264 000</u>	288 000	312 000
Total du passif à long terme	264 000 \$	288 000 \$	312 000 \$
Capital-actions ordinaires	280 000	250 000	250 000
Bénéfices non répartis	<u>317 000</u>	<u>248 000</u>	<u>174 000</u>
<i>Total de l'avoir des actionnaires</i>	<u>597 000 \$</u>	<u>498 000 \$</u>	<u>424 000 \$</u>
<i>Total du passif et de l'avoir des actionnaires</i>	<u>1 346 000 \$</u>	<u>1 338 000 \$</u>	<u>1 236 000 \$</u>

**LES BOUTIQUES MONSPORT
LTÉE**

(en milliers de dollars)

	19X2	19X1	19X0
Ventes	1 450 \$	1 380 \$	1 310 \$
CMV	710	670	620
Frais de vente	252	248	227
Frais d'administration	221	199	200
Amortissement	20	20	<u>20</u>
Bénéfice d'exploitation	247 \$	243 \$	243 \$
Intérêts	<u>94</u>	<u>87</u>	<u>81</u>
Bénéfice avant impôts	153 \$	156 \$	162 \$
Impôts	<u>61</u>	<u>62</u>	<u>65</u>
Bénéfice net après impôts	<u>92 \$</u>	<u>94 \$</u>	<u>97 \$</u>

Informations additionnelles

- 1) Il y a 23 000 actions ordinaires en circulation. Une émission de 3 000 nouvelles actions ordinaires a eu lieu en 19X2.
- 2) Un dividende de 1 \$ par action ordinaire a été versé au cours des trois dernières années.

CAS 2

UNE ANALYSE COMPARATIVE
DES ÉTATS FINANCIERS DE CASCADES INC. ET DE DOMTAR

Analysez les états financiers de Cascades inc. et de Domtar présentés dans l'annexe A de ce chapitre.

DÉROULEMENT PROPOSÉ :

1. Calculez les ratios par catégorie pour 1990 et 1991.
2. Comparez ceux-ci avec les ratios du secteur (voir l'annexe B).
3. Évaluez les forces et les faiblesses des deux entreprises, par catégorie de ratios.
4. Formulez des recommandations d'achat.

Informations complémentaires

Ratios du secteur (1990-1991)

Liquidité générale	1,7
Liquidité immédiate	1,2
Rotation des stocks	8,5
Age des comptes clients	34 jours
Ratio d'endettement	51,6 %
Marge bénéficiaire brute	25,2 %
Marge bénéficiaire nette	9,6 %
Rentabilité de l'actif total	5,0 %
Rentabilité de l'avoir	16,5 %
Au 31 décembre 1991	
	<u>Cascades</u>
Prix de l'action à la Bourse	8,00 \$
Dividende par action	néant
	<u>Domtar</u>
	7,75\$
	néant



POINTS SAILLANTS FINANCIERS

Au 31 décembre (En million de dollars, sauf les montants par action et ratios)	1991	1990	1989
Résultats financiers :			
Chiffre d'affaires	808,2	818,1	881,8
Bénéfice d'exploitation	68,0	76,7	80,2
Bénéfice provenant des activités poursuivies	18,7	36,0	31,4
par action	0,38	0,62	0,85
Bénéfice net (perte nette)	(1,8)	20,1	29,9
par action	(0,03)	0,42	0,82
Marge brute d'autofinancement	52,4	81,5	55,9
par action	1,01	1,27	1,18
Nouvelles immobilisations	78,2	93,4	80,2
Situation financière :			
Actif total	831,4	904,2	700,6
Fonds de roulement	102,8	131,2	128,1
ratio	1,42:1	1,831	1,781
Dettes à long terme	320,8	380,9	252,2
avoir des actionnaires	281,0	252,2	220,2
par action	5,14	5,22	4,56
Ratio d'endettement à long terme	1,14:1	1,43:1	1,15:1

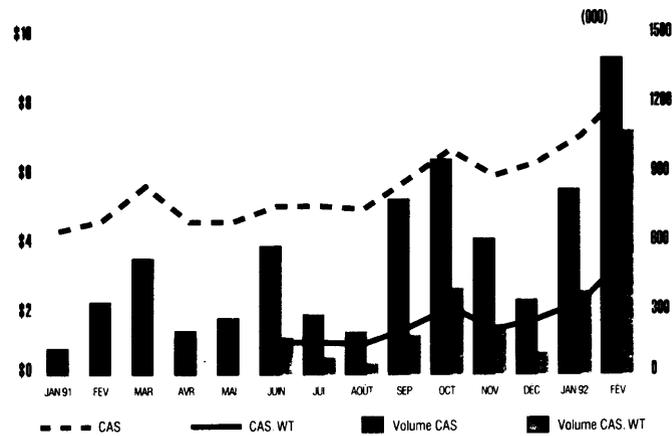
ÉMISSIONS DE TITRES

Année	Prix à l'émission	Prix compte tenu des fractionnements	Cours du marché au 28/02/92	Rendement Annuel (1)	Rendement Annuel (2)
1982 (actions)	5,00 \$	0,82 \$	8,125 \$	29,3 %	33,1 %
1981 (actions)	9,37 \$	2,34 \$	8,125 \$	18,8 %	21,1 %
1985 (actions)	10,75 \$	5,31 \$	8,125 \$	8,1 %	10,5 %
1991 (actions)	4,75 \$	4,75 \$	8,125 \$	71,1 %	128,1 %
1991 (Bons de souscription)	0,75 \$	0,75 \$	3,25 \$	333,3 %	

(1) Taux de croissance annuelle composé avant impôts

(2) Taux de croissance annuelle composé avant impôts, tenant compte d'une économie d'impôts de 25 % sur le prix d'émission (RÉA)

PERFORMANCE BOURSIÈRE DEPUIS 1991



*Selon les données de la Bourse de Montréal

INFORMATIONS SUR LE TITRE

Inscription, 1984:	Bourse de Montréal, Toronto Stock Exchange
Symboles boursiers :	CAS CAS.WT
Nombre d'actions ordinaires en circulation:	54 637 275
% d'actions détenues par les frères Lemaire:	57%
Nombre de bons de souscription en circulation :	3 145 865
Volume de transactions en 1991:	CAS : 6887 126 CAS.WT: 1 706 913



Les actions de Cascades S.A., la filiale européenne détenue à 86 % par Cascades inc., sont transigées à la Bourse de Paris et sur le parquet international de la Bourse de Montréal.

MESSAGE DU PRÉSIDENT



Cascades a été une des rares entreprises nord-américaines du secteur des pâtes et papiers dont l'exploitation de base fut rentable en 1991. Dans une conjoncture qui aura, sans aucun doute, été une des plus difficiles qu'aient traversées l'économie canadienne en général et l'industrie des pâtes et papiers en particulier, nous avons été appelés à faire preuve

d'efficacité accrue dans nos opérations et de fermeté dans nos décisions stratégiques.

C'est en effet au prix de choix difficiles que nous avons assuré la sauvegarde de notre avenir en tant qu'entreprise prospère et celle de l'intégrité financière du Groupe. Au dernier exercice, Cascades a pris la décision d'abandonner ses activités au Canada dans le secteur de la pâte chimico-thermomécanique et de se retirer, du moins temporairement, de celui de la pâte commerciale kraft, jugeant que l'état déprimé des marchés et le niveau de productivité de ces activités ne justifiaient pas les investissements massifs requis pour leur maintien.

Cette décision répond à un principe fondamental de la gestion Cascades: celui de l'autonomie de chacune des entreprises qui, bien qu'elles puissent compter sur la force et l'appui du Groupe, demeurent d'abord et avant tout responsables de leur développement et en dernier recours, de leur survie.

Dans l'ensemble toutefois, Cascades a maintenu ses positions aussi bien en Europe qu'en Amérique. Les pertes occasionnées par la fermeture des usines de pâte de Port Cartier et de Jonquière ont été absorbées en totalité au dernier exercice, si bien que c'est aujourd'hui dotés d'une infrastructure industrielle et d'un bilan plus solides que nous nous tournons résolument vers l'avenir.

Un des plus grands défis que nous aurons à relever sera de perpétuer l'esprit d'entreprise qui a fait le succès de Cascades dans une organisation dont l'envergure, déjà considérable, connaîtra vraisemblablement un nouvel élan de croissance dans les prochaines années.

Cet impératif nous incite à consolider dès maintenant la structure du Groupe afin d'en faciliter la gestion et de favoriser un développement harmonieux à travers l'entreprise.

Dans les mois prochains, nos différentes filiales et divisions seront réunies par secteur d'activités, chacun étant chapeauté par une entité corporative distincte. Six groupes seront ainsi éventuellement créés, dont la direction sera confiée à des présidents

En réponse au contexte difficile, Cascades a su poser en 1991 les gestes requis pour préserver la rentabilité de ses opérations et assurer son positionnement, aussi bien en Amérique qu'en Europe

MESSAGE DU PRÉSIDENT

issus des rangs de Cascades, et appuyés par leur propre conseil d'administration.

Tout en respectant l'autonomie des entreprises les composant, ces nouveaux groupes corporatifs seront responsables du développement général et du financement de leur secteur, incluant le recours possible au marché public des capitaux. Conformément à la tradition Cascades, ils devront assurer leur croissance par un opportunisme éclairé, c'est-à-dire conscient des réalités conjoncturelles et financières, en abordant avec énergie les occasions d'acquisition et de redressement d'entreprises que la rationalisation de l'industrie fera nécessairement naître. Ils seront enfin appelés à promouvoir la valorisation de notre capital humain, à l'intérieur des principes chers à Cascades et des paramètres établis par la société-mère.

Cette nouvelle structure, où tous les paliers œuvreront en étroite concertation et où circuleront librement les gens et les idées, est le plus sûr moyen de garantir la continuité d'une philosophie de gestion fondée sur le respect: respect de l'organisation envers l'individu et respect de l'individu envers l'organisation, dans l'esprit d'un véritable travail d'équipe.

La philosophie qui nous a guidés sur la voie de la réussite pendant plus de 25 ans est aujourd'hui plus pertinente que jamais. L'intensification de la concurrence à l'échelle internationale, la rapidité des changements, les aléas des cycles économiques, ne laisseront en effet bientôt place qu'aux entreprises qui auront su relever avec succès le triple défi de la productivité, de la flexibilité et de la qualité.

Parce que nous sommes conscients qu'un tel objectif ne peut être atteint sans la concertation, l'initiative et la volonté de polyvalence de tous les employés du Groupe, nous verrons à préserver une structure décisionnelle souple et un milieu de travail stimulant, où la formation et la promotion interne occuperont une place centrale.

La réorganisation a déjà été initiée et sera menée à bien sous la direction de mon frère Laurent, qui assumera la présidence de Cascades à partir du mois d'avril. Je demeurerai moi-même président du conseil d'administration et continuerai de diriger les opérations de Cascades en Europe. J'entends également me consacrer davantage au développement de nos activités dans le secteur de la cogénération, un domaine d'avenir où Cascades fait actuellement figure de proue et qui, j'en suis convaincu, constituera une source appréciable de stabilité et de rentabilité financière pour la Compagnie dans les années futures.

Notre objectif immédiat est de doter l'entreprise d'une structure qui accélérera sa croissance, en harmonie avec sa culture et ses valeurs.

MESSAGE DU PRÉSIDENT

En terminant, je tiens à rendre hommage à Monsieur Fernand Cloutier, notre vice-président, finances, dont le départ tragique nous a tous profondément attristés. Fernand nous a fait bénéficier de son dynamisme et de sa compétence pendant 27 ans et a étroitement collaboré au succès de Cascades.

Je me joins également aux membres du conseil d'administration pour souhaiter la bienvenue parmi nous à Monsieur Claude Blanchet, président du Fonds de solidarité des travailleurs du Québec, qui siège au Conseil de Cascades depuis novembre dernier.

L'année qui vient sera décisive pour notre industrie. Des changements profonds sont à prévoir qui mettront sur notre route des opportunités et des défis encore inégaux. Je fais appel à la collaboration de tous nos membres pour faire des prochains mois une période tremplin qui confèrera à Cascades une puissance concurrentielle de calibre international.

Le président,
Bernard Lemire



14 février 1992

RAPPORTS DE LA DIRECTION ET DES VÉRIFICATEURS

Rapport de la direction

Les états financiers de l'exercice terminé le 31 décembre 1991 ont été dressés par la direction de Cascades inc., examinés par le Comité de vérification et approuvés par le Conseil d'administration. Ils ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada et appropriés aux activités de la Compagnie.

La Compagnie et ses filiales maintiennent des systèmes de contrôle interne rigoureux visant à obtenir un degré de certitude raisonnable quant à l'exactitude et à la fiabilité des renseignements financiers. Tous les renseignements contenus dans le présent rapport annuel sont conformes aux états financiers qu'il renferme.

Les vérificateurs de la Compagnie, Coopers E Lybrand, ont vérifié les états financiers, et leur rapport figure ci-après.



Président
Kingsey Falls (Canada)
Le 14 février 1992

Rapport des vérificateurs aux actionnaires

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Cascades Inc. aux 31 décembre 1991 et 1990 et les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et de l'évolution de la situation financière pour les exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Compagnie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir un degré raisonnable de certitude quant à l'absence d'inexactitudes importantes dans les états financiers. La vérification comprend le contrôle par sondages des informations probantes à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement, à tous égards importants, la situation financière de la Compagnie aux 31 décembre 1991 et 1990 ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus.



Comptables agréés
Le 14 février 1992

BILANS CONSOLIDÉS

AU 31 DÉCEMBRE 1991 et 1990 (en milliers de dollars)	1991	1990
Actif		
ACTIF À COURT TERME		
Placements temporaires, au prix coûtant	61 595	67 887
Comptes débiteurs:		
Clients	110 801	162 203
Autres	20 181	12 020
Stocks (note 3)	99 825	87 825
	<hr/>	<hr/>
	341 125	338 724
PLACEMENTS TEMPORAIRES RÉSERVES (note 7)	-	50 000
PARTICIPATIONS (note 4)	51 138	41 878
IMMOBILISATIONS (note 5)	418 324	441 001
AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF	24 175	23 470
	<hr/>	<hr/>
	831 101	104 174
Passif		
PASSIF À COURT TERME		
Emprunts et avances bancaires	41 215	40 532
Dette résultant d'un cautionnement (note 2)	15 000	-
Comptes fournisseurs et charges	152 285	141 327
Impôts sur le revenu	1 511	812
Partie à court terme de l'endettement à long terme	35 313	25 772
	<hr/>	<hr/>
	245 384	208 543
EMPRUNTS À LONG TERME (note 6)	303 785	208 518
DÉBENTURES CONVERTIBLES (note 7)	-	50 000
DETTE PARTICIPANTE (note 8)	11 185	22 277
IMPÔTS SUR LE REVENU REPORTÉS	35 302	38 559
PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	48 845	48 023
	<hr/>	<hr/>
	150 401	85 800
Avoir des actionnaires		
CAPITAL-ACTIONS (note 9)	67 125	34 588
BÉNÉFICES NON RÉPARTIS	214 622	208 705
ÉCARTS DE CONVERSION CUMULÉS	9 012	10 813
	<hr/>	<hr/>
	280 150	252 184
	<hr/>	<hr/>
	931 368	104 174

Au nom du conseil,



administrateur



administrateur

BÉNÉFICES NON RÉPARTIS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990 (en milliers de dollars)	1991	1990
SOLDE AU DÉBUT DE L'EXERCICE	286 705	188 579
Bénéfice net (perte nette) pour l'exercice	(1 558)	20 128
	285 148	208 705
Frais d'émission d'actions (note 9 b))	1 124	-
SOLDE À LA FIN DE L'EXERCICE, (note 11 b))	284 122	208 705

RÉSULTATS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990 (en milliers de dollars, sauf les montants par action)	1991	1990
CHIFFRE D'AFFAIRES	808 205	818 114
PRIX COÛTANT DES PRODUITS VENDUS ET CHARGES		
Prix coûtant des produits vendus	587 504	588 324
Frais de vente et d'administration	138 082	125 852
Amortissements	31 733	27 275
	738 219	741 451
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION	67 986	78 883
FRAIS DE FINANCEMENT	32 875	34 430
Intérêts sur l'endettement à long terme		
Autres intérêts	9 108	10 711
Intérêts créditeurs et dividendes	(9 446)	(11 008)
	32 721	33 235
	85 258	43 428
AUTRES PRODUITS (CHARGES)		
Gain résultant de la dilution de participations (note 10)	2 741	3 201
Perte résultant de la fermeture temporaire d'une usine de pâte Kraft	(2 201)	
	540	3 207
	35 798	48 835
PROVISION POUR LES IMPÔTS SUR LE REVENU (note 11)	11 475	12 584
	24 323	34 041
PART DES BÉNÉFICES DES COMPAGNIES SATELLITES	664	1 343
PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	(5 330)	(5 340)
	(4 188)	(3 997)
BÉNÉFICE PROVENANT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	18 857	30 044
ACTIVITÉ ABANDONNÉE (note 2)	(21 216)	(9 918)
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) POUR L'EXERCICE	(1 559)	20 126
BÉNÉFICE PAR ACTION PROVENANT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	9,36 \$	0,82 \$
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) PAR ACTION	(0,08) \$	0,42 \$

ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

Pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990
(en milliers de dollars, sauf la marge brute par action)

	1991	1990
Activités d'exploitation		
Bénéfice provenant des activités poursuivies	18 057	30 144
Éléments sans incidence sur les liquidités:		
Amortissements	1 733	27 215
Impôts sur le revenu reportés	1 850	3 403
Part des actionnaires sans contrôle	5 331	5 340
Part des bénéfices des compagnies satellites	(114)	(1 343)
Gain résultant de la dilution de participations	(2 741)	(3 207)
Autres	(1 022)	29
Marge brute d'autofinancement	52 449	81 541
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(5 428)	1 748
Activité abandonnée (note 2)	(25 992)	-
	21 031	13 289
Activités de financement		
Augmentation de l'endettement à long terme	50 123	111 943
Versements sur l'endettement à long terme	(41 124)	(20 541)
Placements temporaires réservés	50 111	(50 000)
Produit net de l'émission d'actions ordinaires	30 010	-
Remboursement des débetures convertibles	(50 110)	-
Subventions et crédits reportés	1 504	2 478
Part des actionnaires sans contrôle	(2 536)	3 142
	47 527	52 017
Activités d'investissement		
Nouvelles immobilisations	(76 183)	(93 383)
Augmentation des participations	(13 204)	(10 742)
Acquisitions d'entreprises	-	(13 111)
Augmentation des autres éléments d'actif	(1 753)	(3 103)
	(91 206)	(121 808)
VARIATION NETTE DES LIQUIDITÉS AU COURS DE L'EXERCICE	(22 142)	(8 510)
ÉCARTS DE CONVERSION DES LIQUIDITÉS	(183)	961
LIQUIDITÉS AU DÉBUT DE L'EXERCICE	27 135	32 114
LIQUIDITÉS À LA FIN DE L'EXERCICE	4 310	27 135
MARGE BRUTE D'AUTO-FINANCEMENT PAR ACTION	1,01 \$	1,27 \$

Les liquidités comprennent les placements temporaires, moins les emprunts et les avances bancaires et la dette résultant d'un cautionnement.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990**1. Conventions comptables****Principes de consolidation**

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la Compagnie et de ses filiales, préparés selon la méthode de l'achat pur et simple.

Stocks

Les stocks de produits finis sont évalués au moindre du prix coûtant moyen de production et de la valeur de réalisation nette. Les stocks de matières premières et les approvisionnements sont évalués au moindre du prix coûtant et du coût de remplacement. Le prix coûtant des matières premières et des approvisionnements est déterminé selon les méthodes du coût moyen et de l'épuisement successif, respectivement.

Participations

Les participations dans les compagnies satellites sont comptabilisées à la valeur de consolidation. Les autres placements sont inscrits au prix coûtant.

Immobilisations et amortissement

Les immobilisations sont inscrites au prix coûtant, y compris les intérêts engagés durant la construction de certaines immobilisations.

L'amortissement est pourvu selon la méthode de l'amortissement linéaire à des taux annuels variant de 3 % à 20 %, compte tenu de la durée d'utilisation de chacune des catégories des immobilisations.

Subventions et crédits d'impôt à l'investissement

Les subventions et les crédits d'impôt à l'investissement sont comptabilisés selon la méthode de la réduction du coût des immobilisations. Ils sont portés aux résultats en diminution de l'amortissement au même rythme que l'amortissement des immobilisations auxquelles ils se rapportent.

Autres éléments d'actif

Les autres éléments d'actif comprennent les fonds commerciaux et les frais reportés, et ils sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur 10 à 40 ans pour les fonds commerciaux et sur 3 à 10 ans pour les frais reportés. Ils comprennent également les crédits d'impôt à l'investissement qui pourront être utilisés en diminution des impôts sur le revenu à payer au cours des exercices à venir.

Impôts sur le revenu

La Compagnie pourvoit aux impôts sur le revenu aux taux présentement en vigueur pour tous les éléments qui figurent dans les résultats, quelle que soit la période où ces éléments sont inscrits à l'égard des impôts sur le revenu. Les principaux écarts temporaires entre l'inscription aux états financiers et aux déclarations d'impôt proviennent de l'amortissement. Les impôts sur le revenu reportés ne sont pas redressés par suite de modification apportées ultérieurement aux taux d'imposition.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990**1. Conversions comptables (suite)**

Conversion des devises

- Opérations conclues en devises

Les éléments d'actif et de passif monétaires résultant d'opérations conclues en devises ont été convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Les ventes, les achats et les dépenses en capital sont convertis au cours de l'exercice au taux de change en vigueur au moment de l'encaissement ou du paiement. Tous les écarts de conversion sont compris dans le calcul du bénéfice net de l'exercice.

- Établissements étrangers

Les établissements étrangers de la Compagnie sont tous autonomes. L'actif et le passif des établissements étrangers sont convertis au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les produits et les charges sont convertis au taux de change moyen pondéré pour l'exercice. Les gains ou les pertes de conversion sont reportés et présentés dans un poste distinct de l'avoir des actionnaires.

Montants par action

Les montants par action sont déterminés selon la moyenne pondérée du nombre d'actions en circulation au cours de l'exercice.

2. Activité abandonnée

L'arrêt définitif de la production de pâte chimico-thermomécanique à l'usine de Cascades Port Cartier inc., une compagnie satellite, a eu lieu le 1^{er} septembre 1991. Les derniers engagements financiers de la Compagnie dans cette usine ont donc été constatés au cours de l'exercice, y compris un cautionnement de 15 000 000 \$ en faveur des banquiers de la compagnie satellite payable le 31 juillet 1992.

Les résultats de l'activité abandonnée ont été présentés séparément des activités poursuivies et se résument ainsi :

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
Part des pertes de la compagnie satellite	10 475	0 018
Perte nette découlant de l'abandon d'activité, déduction faite des impôts sur le revenu reportés de 1 679 000 \$	10 741	-
	<u>21 216</u>	<u>0 018</u>

3. Stocks

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
Produits finis	40 124	37 002
Matières premières	15 720	23 020
Approvisionnement	30 017	30 004
	<u>85 861</u>	<u>90 026</u>

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS
CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990

4. Participations

	1991	1990
	(en milliers de dollars)	
Participations dans des compagnies satellites	30 200	14 280
Participations dans d'autres compagnies	20 870	27 890
	50 130	41 070

Les participations dans d'autres compagnies comprennent une participation de 28,8 % dans Rolland inc. au prix coûtant de 22 640 000 \$ (22 630 000 \$ en 1990), y compris 36,8 % des actions comportant le droit de vote. La valeur cotée au 31 décembre 1991 était de 13 823 000 \$ (13 283 000 \$ en 1990). La valeur cotée des actions de Rolland inc. est demeurée inférieure à leur prix coûtant pour la Compagnie au cours des trois dernières années. La direction de la Compagnie est d'avis que l'écart entre la valeur cotée et le prix coûtant ne représente pas une baisse de valeur permanente, compte tenu des mesures de redressement entreprises par Rolland inc. pour lui permettre de retrouver une rentabilité. Par conséquent, aucune provision n'a été comptabilisée à cet effet.

5. Immobilisations

	1991	1990
	(en milliers de dollars)	
Terrains	8 101	8 707
Bâtimens	80 891	83 582
Matériel et outillage	571 071	513 244
Matériel roulant	10 071	10 800
Autres	10 471	10 440
	700 705	834 733
Amortissement cumulé	181 239	151 390
	527 472	483 343
Subventions et crédits reportés non amortis	20 140	34 342
	400 324	440 001

8. Emprunts à long terme

a) Les emprunts à long terme comprennent ce qui suit:

	1991	1990
	(en milliers de dollars)	
Emprunts garantis :		
Taux variable moyen pondéré de 9,22 %, remboursables jusqu'en 2009	154 501	148 505
Taux fixe moyen pondéré de 7,62 %, remboursables jusqu'en 2017	17 053	12 808
Emprunts non garantis:		
Taux variable moyen pondéré de 9,21 %, remboursables jusqu'en 2010	70 408	77 084
Taux fixe moyen pondéré de 8,08 %, remboursables jusqu'en 2002	20 300	12 259
Emprunt subordonné aux emprunts non garantis, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 0,85 %, soit 6,60 % au 31 décembre 1991, d'une valeur nominale de 50 000 000 \$ US, échéant en 1997 (note 6 b))	57 406	50 015
Autres dettes	4 502	4 000
	334 237	310 751
Moins la partie à court terme	30 452	22 183
	303 785	288 568

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990**B. Emprunts à long terme (suite)**

- b) Une tranche de 43 592 000 \$ US de l'emprunt subordonné aux emprunts non garantis a fait l'objet d'une opération de crédit croisé de devises («currency swap») visant à fixer le taux de change à 1 \$ US = 1,147 \$. De plus, cette opération de crédit croisé permet d'établir un taux d'intérêt égal au taux de base des acceptations bancaires au Canada majoré de 1,07 %, soit 9,55 % au 31 décembre 1991.
- c) Le montant global estimatif du remboursement des emprunts à long terme pour chacun des cinq prochains exercices est respectivement de:

(en milliers de dollars)

1992	30 452
1993	31 417
1994	31 473
1995	83 754
1996	23 181

- d) Au 31 décembre 1991 la Compagnie disposait des crédits bancaires non utilisés suivants :

(en milliers de dollars)

Crédits à court terme	58 558
Crédits à long terme	40 367

7. Débentures convertibles

Au cours de l'exercice 1991, les débentures convertibles de 50 000 000 \$ ont été remboursées à même les placements temporaires réservés à cette fin.

8. Dette participante

- a) La dette participante comprend ce qui suit:

	1991	1990
	(en milliers de dollars)	
Dette participante envers des institutions financières (note 8 b))	18 130	21 884
Autre dette participante (note 8 c))	3 710	4 222
	<hr/>	<hr/>
	21 840	25 880
Moins la partie à court terme	4 851	3 000
	<hr/>	<hr/>
	16 989	22 277

- b) La dette participante envers des institutions financières est remboursable à raison de 30 % de la capacité d'autofinancement d'une filiale en France. Les intérêts portent seulement sur une tranche représentant 70 % de la dette et ils sont fonction du ratio de la marge brute d'autofinancement sur le chiffre d'affaires avec un minimum de 3 %.
- c) L'autre dette participante porte intérêt en fonction du ratio de la marge brute d'autofinancement sur le chiffre d'affaires d'une autre filiale en France avec un plafond de 10 % et est remboursable jusqu'en 2000.
- d) Le montant global estimatif du remboursement de la dette participante pour chacun (les cinq prochains exercices s'établit à:

(en milliers de dollars)

1992	4 851
1993	4 420
1994	4 420
1995	4 420
1998	2 084

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour es exercices terminés les 31 décembre 1990 et 1996

9. Capital-actions

a) Autorisé en nombre illimité:

Actions privilégiées de catégorie «A», sans valeur nominale, pouvant être émises en série.

Actions privilégiées de catégorie «B», sans valeur nominale, pouvant être émises en série.

Actions ordinaires, sans valeur nominale

	1991	1990
	(en milliers de dollars)	
Émis et entièrement payé:		
54 837 275 actions ordinaires		
(48 288 140 en 1990)	67 125	24 688

b) Au cours de l'exercice 1991, la Compagnie a fait un appel public à l'épargne en procédant à l'émission de 6 300 000 unités composées d'une action ordinaire et d'un demi-bon de souscription à des actions ordinaires, en contrepartie de 32 287 500 \$, soit au prix de 5,125 \$ l'unité. Les frais d'émission de 1 124 000 \$, déduction faite des impôts sur le revenu reportés de 776 000 \$ y afférents, ont été imputés aux bénéfices non répartis.

Un bon de souscription donne à son porteur le droit d'acheter une action ordinaire de la Compagnie au prix de 6,00 \$ l'action au plus tard le 31 décembre 1993.

Au cours de l'exercice 1991, 4 135 actions ordinaires ont été émises par suite de l'exercice de 4 135 bons de souscription pour 24 810 \$ comptant. Au 31 décembre 1991, 3 145 865 bons demeuraient en circulation.

c) En vertu d'un régime d'options d'achat d'actions, établi le 1^{er} août 1984, à l'intention des membres de la direction et des employés cadres de la Compagnie, 1 000 000 d'actions ordinaires sont réservées pour émission. Au cours de l'exercice 1991, 45 000 actions ordinaires ont été émises par suite de l'exercice d'options d'achat pour 247 500 \$, soit au prix de 5,50 \$ l'action. Au 31 décembre 1991, des options d'achat pour 108 750 actions ordinaires au prix de 5,50 \$ l'action, jusqu'au 31 octobre 1993, étaient en circulation.

d) L'exercice des bons de souscriptions et des options d'achat d'actions en circulation, décrit à la note 9 b) et c) n'aurait pas eu d'effet de dilution sur les résultats par action mentionnés aux présents états financiers.

10. Gain résultant de la dilution de participations

Au cours de l'exercice 1991, la Compagnie a transféré les éléments d'actif de son usine de cogénération dans une société en nom collectif en contrepartie de 50 % des parts, en vue d'augmenter la capacité de production de cette usine à l'aide des fonds investis par l'autre sociétaire et du financement à long terme à obtenir. La Compagnie a inscrit un gain de 2 741 090 \$ représentant 50 % de l'augmentation de la valeur de ces éléments d'actif concrétisée par l'apport de l'autre sociétaire.

Au cours de l'exercice 1990, la Compagnie avait entrepris un projet d'usine de désencrage au Québec dans lequel deux partenaires ont effectué un apport de capital pour obtenir chacun 25 % de la compagnie créée à cet effet. Un gain de 3 207 000 \$, représentant 50 % de l'augmentation de l'actif net de la compagnie satellite, avait ainsi été réalisé.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS
Pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990

11. Impôts sur le revenu

a) La provision pour les impôts sur le revenu de la Compagnie s'établit comme suit:

	1991	1990
	%	%
Provision pour les impôts sur le revenu fondée sur le taux combiné d'imposition de base du Canada et du Québec	44,2	43,7
Diminution d'impôts découlant des éléments suivants:		
Écarts du taux réglementaire d'imposition des établissements étrangers	0,3	4,8
Exonération de l'impôt sur le revenu sur le bénéfice d'une filiale française (note 11 b))	-	2,2
Gain résultant de la dilution de participations	3,4	3,0
Avantage fiscal non comptabilisé découlant des pertes de filiales	1,1	1,0
Perte réalisée par une filiale sur cession de titres de sociétés consolidées	-	3,4
Autres	(1,0)	1,7
	12,2	10,7
Provision pour les impôts sur le revenu pour l'exercice	32,0	27,0

b) Une filiale en propriété exclusive de Cascades S.A. a bénéficié d'une exonération de la moitié de l'impôt sur les sociétés françaises jusqu'au 30 avril 1990. Cette exonération pour l'exercice terminé le 31 décembre 1990 se chiffre à 4 685 000 FF (1 006 000 \$).

Cette filiale peut verser un dividende à même ses résultats cumulés moyennant le paiement d'un impôt sur les distributions égal à la différence entre l'impôt sur les sociétés calculé au taux normal (34 % en France) et l'impôt initialement payé sur ses résultats. Aux 31 décembre 1991. et 1990, le montant cumulatif des bénéfices de cette filiale inclus dans les bénéfices non répartis, qui serait assujetti à l'impôt sur les distributions, s'élevait à 144 656 000 FF (27 490 000 \$).

c) Des filiales ont cumulé des pertes fiscales totalisant environ 27 495 000 \$ qui peuvent être reportées et utilisées afin de réduire les impôts exigibles des exercices à venir et pour lesquelles aucun avantage fiscal n'a été comptabilisé.

Les pertes fiscales non utilisées peuvent être réclamées au cours des exercices se terminant au plus tard les:

	(en millions de dollars)
31 décembre 1998	1 003
31 décembre 2000 (22 404 000 FF)	4 908
31 décembre 2006 (9 502 000 \$ US)	7 583
Indéfiniment (50 585 000 FF)	13 023
	27 496

12. Engagements

a) En vertu de l'entente conclue relativement au projet d'usine de désencrage mentionné dans la note 10, la Compagnie s'est engagée à combler 40 % de tout excédent sur le coût prévu du projet, soit 45 600 000 \$. Toutefois, la Compagnie bénéficiera de 40 % de toute économie, s'il y a lieu. De l'avis de la direction, au 31 décembre 1991, les travaux étaient complétés à 30 % et étaient conformes aux prévisions de coûts.

**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS
FINANCIERS CONSOLIDÉS**

Pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990

12. Engagements (suite)

b) Les engagements consolidés en vertu d'ententes signées relativement à l'achat d'immobilisations se chiffraient à 15 124 000 \$ au 31 décembre 1991 (23 375 000 \$ en 1990).

13. Éventualités

Les activités de la Compagnie en Europe font actuellement l'objet d'une enquête de la Commission des Communautés Européennes. Cette enquête, qui a débuté en avril 1991, concerne l'ensemble des producteurs actifs dans le secteur du carton plat en Europe et a pour objet de s'assurer du respect des règles concernant la concurrence au cours de la période s'étendant de 1988 à 1991. Aucune plainte n'a été déposée à ce jour.

La direction de la Compagnie a fourni aux enquêteurs toutes les réponses aux questions posées. En particulier, la Compagnie a pu fournir des informations détaillées sur la politique industrielle suivie au cours de la période, politique d'accroissement de l'offre sur les marchés passant par des investissements importants et la rénovation complète d'usines. Une telle politique est à l'opposé d'une politique restrictive. La direction de la Compagnie considère avoir agi conformément aux règlements en vigueur. En conséquence, elle exclut l'éventualité d'une condamnation et estime qu'il n'y a pas lieu de constituer une provision-relativement à cette procédure au 31 décembre 1991.

14. Information sectorielle

L'exploitation de la Compagnie vise principalement le secteur des pâtes et papier.

Les principaux renseignements financiers par secteur géographique sont les suivants:

	1991	1990
	(en milliers de dollars)	
Ventes		
Canada	300 401	302 200
Europe	330 328	354 083
États-Unis	80 155	77 875
Éliminations	(4 707)	(8 144)
	806 286	818 114
Bénéfice d'exploitation sectoriel		
Canada	21 847	31 190
Europe	40 852	30 470
États-Unis	5 007	0 003
	67 808	78 803
Éléments d'actif sectoriels		
Canada	452 310	487 283
Europe	412 801	378 288
États-Unis	80 051	80 825
	891 300	804 174
Ventes à l'exportation		
Canada	135 105	114 770
États-Unis	4 854	3 411
	130 050	118 181

1 9 9 1

*Domtar Inc.
vous
présente
son
rapport
annuel*

DOMTAR

®

Domtar est une société axée sur les richesses naturelles. Elle s'est engagée à fournir à ses clients répartie dans le monde entier des produits de première qualité, à prix concurrentiels, qui reposent sur un excellent service à la clientèle.

La Société, qui compte des installations de fabrication dans l'ensemble du Canada et des États-Unis, offre une vaste gamme de produits de pâtes et papiers, d'emballages et de matériaux de construction. Elle est l'un des principaux fabricants et marchands de papiers fins et de carton-caisse. D'autre part, elle se situe au troisième rang des fournisseurs de produits de gypse en Amérique du Nord et est le plus important fournisseur de panneaux mélaminés décoratifs pressés à chaud sur le continent

Domtar occupe aussi une position dominante dans le secteur du recyclage du papier, du carton-caisse, des déchets de bois et du gypse.

(en millions de dollars canadiens)

	1991	1990	1989
Ventes	\$ 1 804	\$ 2 314	\$ 2 515
Bénéfice (perte) d'exploitation avant éléments inhabituels	(125)	(45)	124
Éléments inhabituels	-	(334)	(35)
Bénéfice (perte) d'exploitation	(125)	(379)	89
Bénéfice (perte) provenant des activités poursuivies	(148)	(333)	15
Bénéfice net (perte)	(148)	(294)	33
Fonds nets provenant de (affectés à) l'exploitation	(18)	77	212
Actif total	2 742	2 824	3 279
<i>Par action ordinaire</i>			
Bénéfice (perte) provenant des activités poursuivies (1)	\$ (1,69)	\$ (3,87)	\$ 0,04
Bénéfice net (perte) (1)	(1,69)	(3,44)	0,23
Dividendes déclarés	-	0,3049	0,4878
Valeur comptable à la fin de l'exercice	7,12	8,94	12,78
<i>Rendement de l'avoir des détenteurs d'actions ordinaires</i>			
	(21) %	(33) %	2 %
<i>Rapport dette: avoir</i>			
	58 : 42	52 : 48	39 : 61

1) Les résultats, de 1990 et de 1989 reflètent l'incidence, après impôts, des éléments inhabituels de \$ (2,66) et de - \$ (0,26) par action, respectivement.

Résultats consolidés

	1991	1990	1989
Ventes	\$ 7 804	\$ 2 314	\$ 2 515
<i>Charges d'exploitation</i>			
Coût des produits vendus	1 581	1 936	1 991
Frais de vente, généraux et d'administration	171	230	235
Recherche et développement	8	9	10
Amortissement (note 2)	169	184	155
	1 929	2 359	2 391
Bénéfice (perte) d'exploitation avant éléments inhabituels.	(125)	(45)	124
Éléments inhabituels (note 3)	-	334	35
Bénéfice (perte) d'exploitation	(125)	(379)	89
(Revenus) frais divers, net	(4)	1	-
Intérêts débiteurs (note 4)	88	95	71
Bénéfice (perte) provenant des activités poursuivies avant impôts sur le revenu et part des actionnaires minoritaires	(209)	(475)	18
Impôts sur le revenu (recouvrements) (note 5)	(61)	(142)	
Bénéfice (perte), provenant des activités poursuivies avant part des actionnaires minoritaires	(148)	(333)	16
Part des actionnaires minoritaires	-	-	1
Bénéfice (perte) provenant des activités poursuivies	(148)	(333)	15
Activités abandonnées, déduction faite des impôts sur le revenu (note 6)	-	39	18
Bénéfice net (perte)	(148)	(294)	33
Montant requis pour les dividendes sur les actions privilégiées	12	12	12
Bénéfice net (perte) se rapportant aux actions ordinaires	\$ (160)	\$ (306)	\$ 21
<i>Par action ordinaire</i> (note 14)			
Bénéfice (perte) provenant des activités poursuivies	\$(1,69)	\$ (3,87)	\$ 0,04
Bénéfice net (perte)	\$ (1,69)	\$ (3,44)	\$ 0,23
Dividendes déclarés	\$ -	\$ 0,3049	\$ 0,4878

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre (en millions de dollars canadiens)

Bilan consolidé

Actif	1991	1990
<i>Actif à court terme</i>		
Placements temporaires	\$ 115	\$ 2
Débiteurs, déduction faite de la provision pour créances douteuses -de \$ 9 (1990 - \$ 10)	212	279
Stocks (note 7)	300	330
Frais payés d'avance	5	7
	632	618
<i>Placements et avances</i>	16	17
<i>Immobilisations</i> (note 8)	2 038	2 115
<i>Actif incorporel et frais reportés</i> (note 9)	56	74
	\$ 2 742	\$ 2 824

\$ 2 742	\$ 2 824
----------	----------

<i>Passif et avoir des actionnaires</i>	1991	1990
<i>Passif à court terme</i>		
Dette bancaire		\$ 18
Financement à court terme	-	69
Fournisseurs et autres créditeurs (note 10)	263	325
Impôts sur le revenu et autres taxes à payer	20	25
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an (note 11)	17	10
	308	447
<i>Dette à long terme (note 11)</i>	1 181	986
<i>Autres éléments de passif à long terme (note 12)</i>	68	67
<i>Crédits reportés</i>	112	123
<i>Impôts sur le revenu reportés</i>	209	277
<i>Avoir des actionnaires</i>		
Actions privilégiées (note 14)	146	146
Actions ordinaires (note 14)		
Autorisées - nombre illimité		
Émises et en circulation - 100 892 045 actions (1990 - 87 036 867)	559	436
Bénéfices non répartis (note 15)	178	361
Redressements cumulés de conversion des devises (note 16)	(19)	(19)
	864	924
	\$ 2 742	\$ 2 824

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Approuvé par le Conseil d'administration :



Jean Campeau, administrateur



Pierre Desjardins, administrateur

Exercice terminé le 31 décembre (en millions de dollars canadiens)

Mouvements de trésorerie consolidés

	1991	1990	1989
Provenance (affectation) des fonds			
(A) Exploitation	\$ (18)	\$ 77	\$ 212
(B) Investissement	(81)	(47)	(307)
Dividendes versés	(12)	(39)	(56)
Mouvements de trésorerie avant financement	(111)	(9)	(151)
(C) Financement	234	6	122
Augmentation (diminution) au cours de l'exercice			
Position nette de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	(16)	(13)	16
Position nette de trésorerie à la clôture de l'exercice	\$ 107	\$ (16)	\$ (13)
Représentée par :			
Placements temporaires	\$ 115	\$ 2	\$ 35
Dette bancaire	(8)	(18)	(48)
	\$ 107	\$ (16)	\$ (13)
(A) Exploitation			
Bénéfice net (perte)	\$ (148)	\$ (294)	\$ 33
Éléments hors caisse			
Amortissement	169	187	171
Éléments inhabituels	-	271	5
Gain net sur le désinvestissement d'entreprises	(1)	(52)	(17)
Impôts sur le revenu reportés	(66)	(128)	23
Autres éléments	1	4	(9)
Fonds provenant de (affectés à) l'exploitation	(45)	(12)	206
Fonds provenant du fonds de roulement d'exploitation	27	89	6
Fonds nets provenant de (affectés à) l'exploitation	\$ (18)	\$ 77	\$ 212
(B) Investissement			
Acquisitions d'immobilisations	\$ (93)	\$ (200)	\$ (322)
Frais de démarrage	-	-	(12)
Acquisition d'entreprises	-	(6)	(73)
Produit tiré du désinvestissement	8	169	102
Frais relatifs au désinvestissement	-	(11)	(5)
Aliénation d'immobilisations	6	3	13
Autres éléments	(2)	(2)	(10)
	\$ (81)	\$ (47)	\$ (307)
(C) Financement			
Évolution du financement à court terme	\$ (69)	\$ (104)	\$ 65
Évolution de la facilité de crédit renouvelable	219	16	65
Émission de billets, déduction faite des frais	-	-	30
Produit tiré d'un emprunt à terme, déduction faite des frais	-	115	-
Remboursement de débentures/billets	(15)	(25)	(41)
Émission d'actions ordinaires, déduction faite des frais	99	3	-
Autres éléments	-	1	3
	\$ 234	\$ 6	\$ 122

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Mouvements de trésorerie consolidés
(suite)

	1991	1990	1989
<i>Fonds provenant du fonds de roulement d'exploitation</i>			
Débiteurs	\$ 67	\$ 77	\$ 25
Stocks	30	52	(31)
Frais payés d'avance	2	2	(2)
Fournisseurs et autres créditeurs	(67)	(2)	22
Impôts sur le revenu et autres taxes à payer	(5)	-	3
	27	129	17
Rajouter :			
Fonds de roulement d'exploitation des entreprises acquises, à la date d'achat	-	-	1
Fonds de roulement d'exploitation des entreprises vendues, à la date de la vente	-	(41)	(9)
Redressements de conversion des devises applicables au fonds de roulement d'exploitation des filiales autonomes	-	1	(3)
	\$ 27	\$ 89	\$ 6

Bénéfices non répartis consolidés

Exercice terminé le 31 décembre (en millions de dollars canadiens)

	1991	1990	1989
<i>Solde à l'ouverture de l'exercice</i>	\$ 361	\$ 694	\$ 717
Bénéfice net (perte)	(148)	(294)	33
	213	400	750
Déduire : Dividendes en espèces déclarés			
Actions privilégiées	12	12	12
Actions ordinaires		27	44
Dividendes-actions	20	-	-
Frais d'émission d'actions, déduction faite du recouvrement d'impôt sur le revenu de \$ 1	3		
	35	39	56
<i>Solde à la clôture de l'exercice</i>	\$ 178	\$ 361	\$ 694

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)

I Résumé des principales conventions comptable

Les états financiers consolidés sont exprimés en dollars canadiens et ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada, lesquels, dans le cas de Domtar, diffèrent des principes reconnus aux États-Unis, comme l'explique la note 21.

Périmètre de consolidation

Les états financiers comprennent les comptes de Domtar Inc. (la Société) et de toutes ses filiales (collectivement désignées par Domtar).

Conversion des devises

Dans le cas des filiales étrangères qui sont considérées comme autonomes en matière de gestion financière et d'exploitation, la méthode utilisée aux fins de la conversion des comptes exprimés en devises est celle du taux courant. Ainsi, la totalité des gains et des pertes résultant de la conversion des états financiers de ces filiales étrangères. Est reportée dans le poste «Redressements cumulés de conversion des devises» à l'avoir des actionnaires.

Les gains ou pertes résultant de la conversion des opérations de la Société et de ses filiales canadiennes effectués en devises sont portés au bénéfice net, exception faite de ceux qui se rapportent à des éléments de dette à long terme libellés en devises. Pour les éléments de dette considérés comme une couverture de l'investissement net dans les filiales étrangères, les gains et les pertes de change sont portés au poste «Redressements cumulés de conversion des devises». Pour le reste des éléments de dette à long terme libellés en devises, les gains ou les pertes de change sont reportés et amortis sur la durée restante des engagements afférents.

Évaluation des stocks

Les stocks de fournitures d'exploitation et de maintenance et de matières premières sont inscrits au coût moyen. Les stocks de produits en cours et de produits finis sont évalués au moindre du coût moyen et de la valeur de réalisation nette et comprennent le coût des matières premières et de la main-d'œuvre directe ainsi que les frais généraux de fabrication.

Immobilisations et amortissement

Les immobilisations sont comptabilisées au coût. Les intérêts débiteurs sont capitalisés dans le cas de nouveaux terrains et de nouvelles constructions dont le coût excède \$ 10 millions et dont la période des travaux dépasse un an. Le taux d'intérêt utilisé correspond à la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur la dette à long terme. Les éléments d'actif en voie de construction représentent les nouveaux terrains et les nouvelles constructions sur lesquels les intérêts sont capitalisés.

L'amortissement des concessions forestières est calculé selon la méthode de l'amortissement proportionnel au rendement. L'amortissement de tous les autres éléments d'actif est calculé d'après la méthode de l'amortissement linéaire, suivant des taux fixés en fonction de la vie utile estimative des éléments d'actif, établie en général comme suit :

Bâtiments	jusqu'à 40 ans
Matériel et outillage	jusqu'à 20 ans

La dotation aux amortissements est réduite du montant de l'amortissement des crédits reportés reliés aux subventions gouvernementales et aux crédits d'impôt à l'investissement. Les éléments d'actif en voie de construction ne font pas l'objet d'un amortissement.

Actif incorporel et frais reportés

Les éléments d'actif incorporel et les frais reportés sont comptabilisés au coût. L'achalandage et les autres éléments d'actif incorporel sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur des périodes ne dépassant pas vingt-cinq ans. Les frais d'émission de titres de dette à long terme sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des engagements *afférents*. Les frais de démarrage, y compris les frais de formation et, de mise en marche, afférents aux projets dont le coût excède \$ 150 millions sont reportés et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur une période de cinq ans à partir du début des activités commerciales.

Crédits reportés

Les crédits reportés comprennent les subventions gouvernementales et les crédits d'impôt à l'investissement obtenus à l'acquisition d'immobilisations ainsi que les gains nets découlant de la couverture des taux d'intérêt et les gains de change sur la dette à long terme. Les subventions gouvernementales et les crédits d'impôt à l'investissement sont amortis de la même façon que les immobilisations afférentes tandis que les gains nets découlant de la couverture des taux d'intérêt et les gains de change sont amortis sur la durée, de la dette en cause. La valeur indiquée des crédits reportés tient compte de l'amortissement cumulé.

2	Amortissement	1991	1990	1989
	Amortissement des immobilisations	\$153	\$164	\$137
	Amortissement de l'achalandage et des autres éléments d'actif incorporel	2	6	6
	Amortissement des frais de démarrage	14	14	12
	Activités poursuivies	169	184	155
	Activités abandonnées	-	3	16
		\$ 169	5 187	5 171
3	Éléments inhabituels	1991	1990	1989
	Frais de restauration des lieux	\$ -	\$ 25	\$ =
	Réduction de valeur d'éléments d'actif	-	254	-
	Charge de restructuration	-	55	35
		\$ -	\$ 334	\$ 35

Frais de restauration des lieux

Des programmes d'assainissement, dont la réalisation serait progressive, sont à l'étude ou en voie d'être mis en œuvre à certains sites dans les secteurs de la préservation du bois et du gypse. Une charge relative à ces obligations connues au chapitre de l'environnement a été imputée aux résultats de 1990. Elle représente des frais que la Société a pu raisonnablement déterminer et qui seront engagés sur une certaine période.

Réduction de valeur d'éléments d'actif

Cette charge comprenait une radiation d'achalandage de \$ 68 millions, une réduction de \$ 170 millions de la valeur des immobilisations et une perte de \$16 millions reliée au désinvestissement du secteur des produits pour toitures.

Charge de restructuration

Le programme de restructuration entrepris au cours du quatrième trimestre de 1989 et qui s'est prolongé en 1990 a entraîné une réduction sensible du nombre de postes permanents. La charge de restructuration qui s'y rattache représentait les indemnités de départ, les charges de retraite (1990 - \$ 12 millions; 1989- \$ 5 millions) et les autres coûts reliés aux compressions de personnel.

4	Intérêts débiteurs	1991	1990	1989
	Intérêts sur la dette à long terme	\$ 90	\$ 84	\$ 74
	Moins: Somme capitalisée	4	6	24
		86	78	50
	- Intérêts sur les autres dettes	2	17	21
		\$ 88	95	71

Les sommes versées au titre des intérêts, déduction faite du montant capitalisé, ont totalisé \$ 88 millions en 1991 (1990 - \$ 93 millions; 1989 - \$ 72 millions).

5 Impôts sur le revenu

Les impôts sur le revenu (recouvrements) de Domtar sur les bénéfices (pertes) des activités poursuivies au Canada et à l'étranger se détaillent comme suit

Canada :	1991	1990	1989
Bénéfice (perte) provenant des activités poursuivies avant impôts sur le revenu et part des actionnaires minoritaires			
Impôts sur le revenu	\$ (205)	\$ (368)	\$ 28
Exigibles	5	5	4
Reportés	(66)	(138)	8
Total - impôts sur le revenu	(61)	(133)	12
Bénéfice (perte) provenant des activités poursuivies avant part des actionnaires minoritaires	\$ (144)	\$ (235)	\$ 16
Pays étrangers :			
Perte provenant des activités poursuivies avant impôts sur le revenu et part des actionnaires minoritaires	\$ (4)	\$ (107)	\$ (10)
Impôts sur le revenu	-	2	1
Exigibles	-	(11)	(11)
Reportés	-		
Total - impôts sur le revenu	-	(9)	(10)
Perte provenant des activités poursuivies avant part des actionnaires minoritaires	\$ (4)	\$ (98)	\$ -
Total:			
Bénéfice (perte) provenant des activités poursuivies avant impôts sur le revenu et part des actionnaires minoritaires	\$ (209)	\$ (475)	\$ 18
Impôts sur le revenu			
Exigibles	5	7	5
Reportés	(66)	(149)	(3)
Total - impôts sur le revenu	(61)	(142)	2
Bénéfice (perte) provenant des activités poursuivies avant part des actionnaires minoritaires	\$ (148)	\$ (333)	\$ 16

Les éléments des impôts sur le revenu reportés s'établissent comme suit :

	1991	1990	1989
Avantage fiscal résultant de pertes	\$ (68)	\$ (138)	\$ -
Incidence des charges déduites aux fins de l'impôt sur le revenu et capitalisées aux états financiers	1	2	9
Autres éléments	1	(13)	(12)
	\$ (66)	\$ (149)	\$ (3)

Les taux d'imposition effectifs diffèrent des taux d'imposition statutaires au Canada. Les principaux facteurs à l'origine de ces taux d'imposition différents s'établissent comme suit :

	1991	1990	1989
Taux d'imposition statutaire au Canada	39,7 %	39,9 %	40,0 %
Crédit de fabrication et de transformation offert au Canada	(3,6)	(2,2)	(5,2)
Impôt des grandes sociétés	(2,1)	(0,8)	11,5
Bénéfice à l'étranger imposé à des taux moindres	3,6	2,3	(66,4)
Avantage fiscal non comptabilisé résultant de pertes aux États-Unis	(8,8)	(9,5)	34,6
Autres éléments	0,3	0,1	(4,6)
Taux d'imposition effectif	29,1 %	30,0 %	9,9%

La Société n'a constitué aucune provision pour les impôts sur les bénéfices non répartis des filiales étrangères, étant donné que ces bénéfices sont réinvestis dans ces entreprises étrangères.

Les paiements comptants affectés aux impôts sur le revenu en 1991 se sont établis à \$ 9 millions (1990 - \$ 9 millions 1989 - \$ 6 millions).

Avantage fiscal non comptabilisé résultant de pertes

Au 31 décembre 1991, les filiales aux États-Unis disposent de reports de perte, prospectifs d'environ \$ US 120 millions; l'avantage fiscal qui en découle n'a pas été reflété dans les résultats. De ces pertes, une tranche de \$ US 26 millions, expire en 2004, une tranche de \$ US 43 millions, en 2005 et une tranche de \$ US 51 millions, en 2006.

6 Activités abandonnées

En 1989, Domtar a cédé sa participation de 50 % dans une coentreprise de goudron de houille, la majorité de ses exploitations de produits chimiques spéciaux et le groupe des ressources énergétiques. Le produit tiré de ces cessions s'est élevé à \$ 102 millions. Au cours de 1990, Domtar a cédé le secteur du sel Sifto et les activités restantes du secteur des produits chimiques spéciaux contre un montant de \$ 169 millions.

Depuis le 30 septembre 1989, les résultats de ces activités commerciales, ainsi que le gain net sur le désinvestissement, sont reflétés dans l'état des résultats sous le poste «Activités abandonnées».

Les résultats des activités abandonnées s'établissent comme suit :

	1991	1990	1989	
Ventes	\$ -	\$ 74	\$ 218	
Bénéfice d'exploitation, déduction faite des impôts sur le revenu (1990 - \$ 6; 1989 - \$ 13)	\$ -	\$	\$ 16	
Gain net sur le désinvestissement déduction faite des impôts sur le revenu (1990 - \$ 22; 1989 - \$ 15)	-	30	2	
	\$ -	\$ 39	\$ 18	
7 Stocks		1991	1990	
Fournitures d'exploitation et de maintenance		\$ 76	\$ 79	
Matières premières		112	127	
Produits en cours et produits finis		112	124	
		5 300	330	
8 Immobilisations		1991	1990	
	<i>Amortissement</i>			
	<i>Coût</i>	<i>cumulé</i>	<i>Net</i>	
			<i>Net</i>	
Bâtiments	\$ 757	\$ 227	\$ 530	\$ 516
Matériel et outillage	2 545	1 156	1 389	1 474
Concessions forestières et terrains	89	14	75	78
Éléments d'actif en voie de construction	44	-	44	47
	\$ 3 435	\$ 1 397	\$ 2 038	\$ 2 115
9 Actif incorporel et frais reportés		1991	1990	
Achalandage et autres éléments d'actif incorporel		\$ 118	\$ 120	
Frais d'émission de titres de dette		15	15	
Frais de démarrage		71	71	
		204	206	
Moins : Amortissement cumulé		148	132	
		\$ 56	\$ 74	
10 Fournisseurs et autres crédoiteurs		1991	1990	
Fournisseurs		\$ 128	\$ 131	
Indemnités de vacances à payer		29	29	
Intérêts courus		26	25	
Provision pour charge de restructuration, déduction faite des frais reliés aux régimes de retraite		14	42	
Créditeurs - investissements en immobilisations		8	12	
Autres éléments		58	86	
		\$ 263	5 325	

<i>11</i> Dette à long terme	Échéance	1991	1990
Débetures garanties			
Série «G» 11 ¹ / ₂ %	1995	\$ 21	\$ 23
Série «H» 10 ¹ / ₈ % (\$ US 22; 1990 - \$ US 24)	1996	25	28
Série «I» 12 ³ / ₄ % (\$ US 15; 1990 - \$ US 18)	1997	17	21
		63	72
Débetures, billets et emprunt à terme non garantis			
Débetures 10,35 %	2006	94	97
Débetures 10 %	2011	100	1010
Débetures 10,85 %	2017	86	90
Débetures 11 ¹ / ₄ % (\$ US 150; 1990 - \$ US 150)	2017	173	174
Billets 9 ⁵ / ₈ % (\$ US 100; 1990 - \$ US 100)	1993	116	116
Billets ne portant pas intérêt	1995-99	150	150
Emprunt à terme 10,2 % (\$ US 100; 1990 - \$ US 100)	1997	116	116
		835	843
		898	915
Facilité de crédit renouvelable (\$ US 260; 1990 - \$ US 70)	1992-96	300	81
		1 198	996
Moins : Tranche échéant à moins d'un an		17	10
		\$ 1 181	\$ 986

Les débetures garanties sont garanties par une charge flottante sur les éléments d'actif de la Société autres que les biens immobiliers. Les débetures garanties, les débetures 10,35 % et les débetures 11¹/₄ % font l'objet de fonds d'amortissement.

La Société a constitué une couverture du taux d'intérêt des débetures 11¹/₄ %, des billets 9⁵/₈ % et de l'emprunt à terme 10,2 %. Par conséquent, les taux d'intérêt effectifs sont de 10,56 %, 9,44. % et 10,37%, respectivement.

La portion de la dette à long terme libellée en dollars US équivalant à l'investissement net de la Société dans les filiales étrangères constitue une couverture à l'égard du risque de change.

Les débetures 10 % et 10,85 % comportent des exigences relatives au fonds d'achat, selon lesquelles la Société fera tous les efforts raisonnables pour acheter chaque trimestre; aux fins d'annulation, une partie du capital global des débetures à un prix n'excédant pas la valeur nominale des débetures.

En 1985, la Société a obtenu du gouvernement du Québec un prêt de \$ 150 millions ne portant pas intérêt, encaissable à raison de \$ 30 millions par année au cours de la période 1985-1989, chaque tranche étant remboursable dix ans après la date d'encaissement.

La Société dispose d'une facilité de crédit renouvelable ferme de \$ 420 millions auprès d'un consortium d'institutions financières. Le montant maximum disponible en vertu de la facilité de crédit diminue au 31 janvier de chaque année en tranches à peu près égales jusqu'à la fin de l'entente, soit le 31 janvier 1996.

Les taux d'intérêt applicables à la facilité de crédit renouvelable sont basés sur le taux LIBOR (London Interbank Offered Rate) ou les taux de base US pour les emprunts en dollars US et le taux de base des acceptations de banque ou le taux préférentiel pour les emprunts en dollars canadiens.

Le montant des diminutions de la facilité de crédit renouvelable pour les cinq prochaines années est mentionné précédemment. De plus, au 31 décembre 1991, les sommes à verser pour le remboursement ou à la provision du fonds d'amortissement et aux exigences relatives au fonds d'achat des débetures et des billets au cours de chacun des cinq prochains exercices s'élevaient à:

	1992	1993	1994	1995	1996
	\$ 17	\$ 136	\$ 21	\$ 63	\$ 57
12 <i>Autres éléments de passif à long terme</i>				1991	1990
Provision pour frais de restauration des lieux				\$19	\$ 23
Obligation au titre des régimes de retraite				49	44
				\$ 68	\$ 67

13 *Engagements et passif éventuel*

Les gouvernements du Canada et du Québec ont proposé de nouveaux règlements en matière d'environnement qui s'appliqueraient aux exploitations de Domtar dans les secteurs des pâtes et des papiers ainsi que des emballages. Le gouvernement de l'Ontario a indiqué son intention de proposer des normes similaires. Si les réglementations fédérale et québécoise sont adoptées, Domtar devra effectuer des dépenses en capital importantes pour adapter ses installations actuelles aux nouvelles normes régissant les effluents et les émissions atmosphériques.

En supposant que l'exploitation des installations actuelles se poursuive, Domtar estime que les dépenses en capital qu'elle devra engager pour se conformer aux projets de réglementation sur les pâtes et papiers et les emballages s'éleveront à environ \$ 420 millions pour la période 1992-1996. Le montant réel des dépenses en capital et les délais accordés pour atteindre la conformité ne seront connus qu'au moment de l'adoption des nouveaux règlements.

Domtar est tenue de prendre des mesures correctrices à certains sites qu'elle exploite ou à exploiter, en particulier dans le secteur de la préservation du bois, en raison de la contamination possible de sols, de sédiments ou de nappes d'eau souterraine. Le processus d'investigation et d'assainissement est long et incertain en raison des changements dans les exigences réglementaires, de la mise au point d'applications technologiques et de la répartition de la responsabilité éventuelle entre les parties. En 1990, Domtar a constitué une provision de \$ 25 millions relativement aux frais d'assainissement connus et déterminables. Toutefois, il est probable que la Société devra engager des frais additionnels au chapitre de la restauration des lieux, en sus de cette provision, pour une période indéterminée. Le montant réel de ces frais ne peut être déterminé avec une certitude raisonnable.

Domtar fait l'objet de diverses poursuites et demandes d'indemnisation, en matière d'environnement notamment, qu'elle conteste.

La direction estime que les frais d'assainissement additionnels, le cas échéant, et la résolution de ces situations incertaines n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur la situation financière de Domtar.

Calculés au 31 décembre 1991, les paiements minimums en vertu de contrats de location-exploitation s'élevaient à :

1992	1993	1994	1995	1996	Subséquemment	Total
\$ 15	\$ 10	\$ 9	\$ 7	\$ 6	\$ 50	\$ 97

Les charges de loyer ont totalisé \$ 23 millions en 1991 (1990 - \$ 27 millions; 1989 - \$ 29 millions).

14 Capital déclaré

Actions privilégiées

La Société compte 255 609 (1990 - 255 609; 1989 - 283 909) actions privilégiées autorisées et en circulation dont la valeur attribuée s'établit à \$ 23,50 l'action. Ces actions sans droit de vote sont rachetables à \$ 25,00 l'action et portent un dividende en espèces cumulatif de \$ 1,00 par année. Au cours de 1990, 28 300 (1989 - 95 580) actions privilégiées ont été acquises à des fins d'annulation, au coût de \$ 0,5 million (1989 - \$ 1,8 million). Aucune action n'a été rachetée au cours de 1991.

Les statuts constitutifs de la Société prévoient qu'aucune distribution de capital ne peut être effectuée aux porteurs d'actions de toutes catégories jusqu'à ce que les porteurs des actions privilégiées aient reçu le capital versé au titre de ces actions, plus les dividendes courus et impayés.

Actions privilégiées émissibles en série

Les actions privilégiées émissibles en série autorisées consistent en un nombre illimité d'actions privilégiées émissibles en série qui prennent rang après les actions privilégiées, et toutes les séries ont égalité de rang en ce qui a trait au versement de dividendes et à la répartition de l'actif.

Série A

La Société compte 2 600 000 (1990 et 1989 - 2 600 000) actions privilégiées de série A en circulation dont la valeur attribuée s'établit à \$ 25,00 l'action. Les actions privilégiées de série A ne comportent pas de droit de vote et sont encaissables, au gré du porteur, le 2 avril 1992 à \$ 25,00 l'action. Elles sont rachetables, au gré de la Société, après le 1^{er} avril 1992 à \$ 25,40 l'action, ce prix décroissant à raison de 20 cents par année, et après le 1^{er} avril 1994, elles sont rachetables à \$ 25,00. Elles portent un dividende en espèces cumulatif par action de \$ 2,25 par année.

Série B

La Société compte 3 000 000 (1990 et 1989 - 3 000 000) d'actions privilégiées de série B en circulation dont la valeur attribuée s'établit à \$ 25,00 l'action. Les actions privilégiées de série B ne comportent pas de droit de vote et sont rachetables au gré de la Société à \$ 25,00 l'action. Les actions privilégiées de série B portent un dividende en espèces cumulatif qui équivaut à 72% du taux d'intérêt préférentiel.

La Société s'est engagée à faire les efforts raisonnables pour acquérir trimestriellement aux fins d'annulation 1 % du nombre d'actions en circulation le 2 avril 1992 à des prix n'excedant pas \$ 25,00 l'action. Toutes les actions non acquises aux termes de ces engagements trimestriels sont incluses seulement dans les engagements des trimestres subséquents de la même année civile.

Actions ordinaires

La Société peut émettre des actions ordinaires en nombre illimité. Les changements suivants sont intervenus entre le 1^{er} janvier 1989 et le 31 décembre 1991 dans le nombre d'actions ordinaires en circulation et dans le montant total de la valeur qui leur est attribuée :

	1991		1990		1989	
	Nombre d'actions	\$	Nombre d'actions	\$	Nombre d'actions	
Solde à l'ouverture de l'exercice	87 035 867	436	86 717 217	433	86 315 425	429
Actions émises						
Billets convertibles	-	-	11 900	-	- 153 905	1
Régime d'options d'achat d'actions	-	-	-	-	18 863	-
Régimes d'achat d'actions à l'intention des employés	304 946	3	306 750	3	229 024	3
Dividendes-actions	2 439 232	20	-	-	-	-
Contre espèces	11 112 000	100	-	-	-	-
Solde à la clôture de l'exercice	100 892 045	559	87 035 867	436	8 717 217	433
Valeur comptable par action ordinaire à la clôture de l'exercice		\$7,12		\$ 8,94		\$12,78

La valeur comptable d'une action ordinaire est égale à la somme de la valeur attribuée aux actions ordinaires, des bénéfices non répartis et des redressements cumulés de conversion des devises divisée par le nombre d'actions ordinaires en circulation à la clôture de l'exercice.

Le bénéfice par action est calculé en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'actions en circulation au cours de l'exercice, soit 94 699 944 actions pour 1991. (1990 - 89 016 830; 1989 - 88 699 740). Ces moyennes ont été redressées rétroactivement afin de tenir compte du dividende en actions de 0,025 d'action ordinaire pour chaque action ordinaire en circulation le 15 décembre 1991.

Régime d'options d'achat d'actions

En vertu d'un régime d'options d'achat d'actions mis en oeuvre en 1988, la Société peut octroyer à certains cadres supérieurs à temps-plein des options leur permettant d'acheter des actions ordinaires de la Société à la valeur à la cote à la date de l'octroi, moins un escompte ne dépassant pas le maximum autorisé par les organismes de réglementation. Le quart des options accordées peut être levé à la fin de chaque période de douze mois suivant la date de l'octroi.

Conjointement avec l'octroi d'une option, des droits à la plus-value des actions (DPA), équivalant à la moitié du nombre d'actions ordinaires visées par l'option, sont également accordés aux employés. Le détenteur d'un DPA peut recevoir, en espèces ou en actions ordinaires, ou une combinaison des deux, une valeur égale à l'appréciation de la valeur à la cote d'une action ordinaire le jour de l'exercice du DPA par rapport au prix de levée de l'option. Le quart des DPA accordés peut être exercé à la fin de chaque période de douze mois suivant la première période de douze mois après la date de l'octroi. L'exercice d'un DPA réduit le nombre d'actions visées par une option dans

une proportion de un DPA pour deux actions. Par ailleurs, la levée d'une option en vue d'acquiescer une action annule la moitié du DPA correspondant. Les options et les DPA prendront fin dix ans après la date de l'octroi, sauf s'il existe des circonstances spéciales. Les actions ordinaires acquises au moyen de la levée d'options ou de l'exercice de DPA doivent être gardées durant une période de douze mois.

Au 31 décembre 1991, la Société avait autorisé l'émission de 2 000 000 (1990 et 1989 - 2 000 000) d'actions ordinaires dans le cadre de ce régime. En 1991 comme en 1990 et en 1989, les options ont été accordées à un prix de levée équivalant à la valeur à la coté à la date de l'octroi de l'option. Des options visant 290 055 actions pouvaient être levées au 31 décembre 1991. Les actions ordinaires disponibles aux fins d'octroi ultérieur étaient au nombre de 523 659, de 1 341 473 et de 1 545 823 respectivement au 31 décembre 1991, au 31 décembre 1990 et au 31 décembre 1989.

Le tableau ci. dessous représente l'évolution du nombre d'options en circulation au cours de 1991. Tel qu'il est expliqué précédemment, des DPA sont également offerts en nombre équivalant à la moitié du nombre d'options en circulation.

	<i>Nombre d'options</i>	<i>Prix de levée</i>
En circulation à l'ouverture de l'exercice	639 664	\$ 13,19 - \$15,00
Mouvements en 1991		
Accordées	830 040	9,09
Annulées	(12 226)	
En circulation à la clôture de l'exercice	1 457 478	\$ 9,09 - \$15,00

Régimes d'achat d'actions à l'intention des employés

Des régimes d'achat d'actions à l'intention des employés ont été mis en oeuvre en 1988 pour la majorité des employés canadiens et en 1989 pour la majeure partie des employés aux États-Unis. En vertu des régimes, les employés, autres que ceux qui sont admissibles au Régime d'options d'achat d'actions, peuvent acheter des actions ordinaires à un prix équivalant à 90 % de la valeur à la cote. Les achats d'actions ordinaires dans le cadre des régimes ont lieu à des dates de placement mensuelles (aux États-Unis) ou trimestrielles (au Canada). Aux termes du régime en vigueur au Canada, les détenteurs doivent garder les actions acquises durant une période

de douze mois. Les employés qui détiennent les actions pendant dix-huit mois après la date d'acquisition ont le droit de recevoir des actions ordinaires additionnelles équivalant à 10 % du coût des actions détenues. Au 31 décembre 1991, la Société avait autorisé l'émission de 1 150 000 (1990 et 1989 - 1 150 000) actions ordinaires dans le cadre de ces régimes. Au cours de l'exercice, 304 946 (1990 - 306 750; 1989 - 229 024) actions ordinaires ont été émises en vertu des régimes au prix. moyen de \$ 8,10 (1990 - \$ 10,31; 1989 - \$ 13,19) l'action. .

15 ***Bénéfices non répartis***

Les actes de fiducie garantissant les débetures à fonds d'amortissement contiennent une restriction quant au versement de dividendes sur les actions ordinaires, à l'exception de dividendes en actions. En vertu de cette restriction, \$ 88 millions de bénéfices non répartis au 31 décembre 1991 étaient disponibles pour être distribués à titre de dividendes sur les actions ordinaires.

16 *Devises*

	1991	1990	1989
Redressements cumulés de conversion des devises			
Solde à l'ouverture de l'exercice	\$ (19)	\$ (19)	\$ (19)
Effet des variations des cours du change au cours de l'exercice			
Sur l'actif net des filiales étrangères	(1)	1	(11)
Sur certains éléments de dette à long terme libellés en devises et considérés comme couverture de l'investissement net dans les filiales étrangères		(1)	11
Solde à la clôture de l'exercice	\$ (19)	\$ (19)	\$ (19)

Contrats de change à terme

Les gains et les pertes sur les contrats de change à terme, qui servent à constituer une couverture contre certains risques de change à l'égard des revenus prévus en dollar, US, sont comptabilisés à l'échéance et sont indus dans les ventes. Ces contrats viennent à échéance au cours de 1992 et les taux convenus s'établissent en moyenne à \$ 1,23. Selon les taux de change à terme au 31 décembre 1991, les contrats en cours qui totalisent \$ US 135 millions démontraient un gain net non matérialisé de \$ 7 millions.

17 *Régimes de retraite et d'avantage pendant la retraite*

Domtar a constitué divers régimes de retraite à l'intention de la majeure partie de ses employés. Ces régimes sont, en général, contributifs au Canada et non contributifs aux États-Unis. Les prestations en vertu de ces régimes sont calculées principalement en fonction des années de service et du salaire maximal moyen admissible de chaque employé pour toute période de soixante mois consécutifs. L'actif des régimes est placé surtout dans des actions ordinaires cotées et dans des titres à revenu fixe.

Le coût des régimes et l'obligation relative aux prestations de retraite sont déterminés par calcul actuariel au moyen des hypothèses les plus probables posées par la direction. Ces hypothèses tiennent compte d'un taux d'actualisation de 7,5 % (1990 et 1989 - 7,5 %) servant à calculer la valeur actualisée de l'obligation relative aux prestations prévues, d'un taux de rendement moyen à long terme de l'actif des régimes de 7,5 % par année, (1990 et 1989 - 7,5 %) et d'une augmentation moyenne des taux de rémunération de 5,0 % par année (1990 et 1989 5,0 %).

Coût au régimes

Les composantes du coût des régimes de retraite s'établissent comme suit :

	1991	1990	1989
Coût des services - valeur actualisée de l'obligation relative aux prestations constituées par les participants aux régimes au cours de l'exercice	\$ 10	\$ 12	\$ 12
Coût des intérêts - modification pendant l'exercice de la valeur actualisée de l'obligation relative aux prestations constituées au cours d'exercices antérieurs	42	40	36
Rendement présumé provenant du placement de l'actif des caisses de retraite au cours de l'exercice	(39)	(38)	(34)
Autres composantes du coût des régimes, net	1	2	1
Coût net des régimes	14	16	15
Charge de retraite additionnelle incluse dans la charge de restructuration (note..)	-	12	5
	\$ 14	\$ 28	\$ 20

Le rendement (la perte) réel(le) provenant du placement de l'actif des caisses de retraite en 1991 a été de \$ 86 millions (1990 - \$ (10 millions); 1989 - \$ 78 millions), . donnant lieu à un excédent (une insuffisance) de \$ 47 millions (1990 - \$ (48 millions), 1989 - \$ 44 millions), comparativement au rendement présumé. Cet excédent (cette insuffisance) est reporté(e) et amortie sur les années à venir, compte tenu du fait que le rendement présumé constitue la prévision la plus réaliste à long terme et que les profits ou pertes à court terme réalisés en raison du marché ne devraient pas fausser les chiffres relatifs au coût des régimes de retraite pour l'exercice.

Capitalisation

La politique de capitalisation des régimes adoptée par Domtar consiste à verser chaque année le montant requis pour provisionner les prestations constituées au cours de l'exercice et à financer la dette au titre des services passés sur des périodes n'excédant pas la durée permise par les organismes de réglementation compétents. La dette au titre des services passés découle surtout des améliorations apportées aux prestations des régimes. .

La capitalisation des régimes s'établit comme suit :

	<i>Au 31 décembre 1991</i>		<i>Au 31 décembre 1990</i>	
	<i>Pour les régimes dont</i>		<i>Pour les régimes dont</i>	
	<i>L'actif est supérieur aux prestations constituées</i>	<i>Les prestations constituées sont supérieures à l'actif</i>	<i>L'actif est supérieur aux prestations constituées</i>	<i>Les prestations constituées sont supérieures à l'actif</i>
Juste valeur de l'actif des régimes	\$ 563	\$ 10	\$ 22	\$ 504
Déduire : Obligation relative aux prestations prévues				
Valeur actualisée des prestations constituées à ce jour en fonction des taux de rémunération actuels				
Droits acquis	466		14	477
Droits non acquis	27		1	26
Obligation relative aux prestations cumulées	493		15	503
Valeur actualisée des augmentations futures des taux de rémunération	53	-	6	44
Obligation relative aux prestations prévues	546		21	547
Excédent (insuffisance), de l'actif des régimes par rapport à l'obligation relative aux, prestations prévues	\$ 17	\$ (20)	\$ 1	\$ (43)

1990 EDITION

KEY BUSINESS RATIOS

SUPPLÉMENT AUX PRINCIPAUX
COEFFICIENTS DES ENTREPRISES

Dun & Bradstreet Canada

... & Bases						
... de papier	246	77.0%	23.0%	1.9	3.3%	9.5%
... de papier, autres	51	85.7%	14.3%			
... Produits, Other						
... du pétrole et du charbon, autres	80	85.4%				
... autres						
... de pétrole	141	49.7%	79.6%	20.4%		
... chimiques						
... pharmaceutiques	1,250					
... Only						
... & Printing	7,156		78.3%	21.7%		1.8
... et imprimerie						
... Paper Mills						
... s de pulpe et papier						
... & TV Receivers	1,463		76.9%	23.1%		1.5
... ours radio-TV						
... ration, Con						
... ration, secteur commercial						
... Products	1,236		84.9%	15.1%		1.5
... s de caoutchouc						
... Door & Millwork Plants						
... uts usines						
... Mills & Planing Mills	1,194		67.7%	32.3%		1.0
... es et moulins de dressage						
... ntific & Professional Equipment						
... pement scientifique et professi						
... g & Refining	206		90.0%	10.0%		1.5
...						
...	37		65.7%	34.3%		1.4
...	309					
...						
... Structure	706	70.1%				1.4
... ttle Products, Other						
... dats textiles, autres	50	82.8%				1.0
... tles Synthet						
... tles synthetiques	12	61.6%	38.4%			1.0

Statistics from 166 lines of retailing, wholesaling, manufacturing & construction developed by the Business Economic Department.

Statistiques couvrant 166 types de commerces en gros et au détail, de manufacturiers et d'entreprises du secteur de la construction.
Préparé par le Service des affaires commerciales.

LINE OF BUSINESS (and number of concerns reporting) DOMAINE D'EXPLOITATION (et nombre d'entreprises étudiées)	Cost of Goods Sold	Gross Margin	Current Assets to Current Debt	Profits on Sales	Profits on Equity	Sales to Equity	Collection Period	Sales to Inventory	Fixed Assets Equity	Current Debt Equity	Total Debt Equity
	Coût des marchandises vendues	Marge bénéficiaire brute	Coefficient du fonds de roulement	Coefficient du profit sur les ventes	Coefficient du profit sur l'avoir	Coefficient des ventes sur l'avoir	Période de recouvrement	Coefficient des ventes sur les stocks	Coefficient des immobilisations sur l'avoir	Coefficient des expositions sur l'avoir	Coefficient de la dette totale sur l'avoir
	Pour Cent Pour cent	Pour Cent Pour cent	Times Fois	Pour Cent Pour cent	Pour Cent Pour cent	Times Fois	Days Jours	Times Fois	Pour Cent Pour cent	Pour Cent Pour cent	Pour Cent Pour cent
ALL COMPANIES TOUTES LES COMPAGNIES* 606,562	66.9%	33.1%	1.0	7.1%	11.3%	1.6		7.6	65.0%	124.5%	223.1%
RETAIL TRADE COMMERCE DE DÉTAIL 90,373	74.3%	25.7%	1.4	2.5%	20.9%	8.2		6.4	66.4%	142.5%	217.2%
Auto Acc. & Parts Pièces et accessoires d'automobiles	3,136	70.9%	29.1%	1.5	2.2%	20.6%		5.4	61.3%	174.8%	257.6%
Book & Stat. Stores Livres et papeterie	1,221	62.6%	37.4%	1.3	2.3%	22.0%		5.0	90.3%	216.9%	304.7%
Clothing, Men's Vêtements pour hommes	1,914	58.9%	41.1%	1.6	3.5%	12.9%		4.8	25.7%	79.4%	115.5%
Clothing, Women's Vêtements pour dames	3,706	57.0%	43.0%	1.5	1.9%	12.8%		5.6	74.4%	139.8%	206.4%
Dept. Stores Magasins à rayons	45	69.0%	31.0%	1.7	1.4%	5.0%		5.0	29.0%	74.0%	112.5%
Drug Stores Pharmacies	3,788	72.6%	27.4%	1.5	2.2%	20.7%		5.3	41.3%	161.6%	215.6%
Dry Goods Merceries	2,798	60.6%	39.4%	1.6	1.3%	9.8%		4.4	77.2%	144.1%	246.1%
Elec. Appliances Repair Appareils électriques, réparation	1,042	57.0%	43.0%	1.7	1.9%	11.9%		8.3	45.6%	126.7%	179.5%
Florists Fleuristes	1,405	46.4%	53.6%	1.2	2.6%	24.0%		10.6	115.4%	166.7%	270.9%
Food Stores Magasins d'alimentation	13,460	77.7%	22.3%	1.1	1.0%	10.8%		15.4	95.9%	113.1%	203.6%
Fuel Dealers Vendeurs d'huile	371	79.3%	20.7%	1.5	3.9%	21.1%		14.4	72.3%	84.6%	114.8%
Furniture & Appliance Ameublement et appareils ménagers	9,344	69.3%	30.7%	1.5	1.9%	13.0%		4.7	38.1%	150.8%	200.0%
Gas. Serv. Stns. Stations-service	7,214	81.4%	18.6%	1.2	1.4%	23.1%		27.3	145.9%	133.9%	277.6%
General Mds. Marchandises générales	1,195	79.1%	20.9%	1.3	1.7%	13.6%		7.6	77.5%	117.1%	197.7%
Hardware Quincaillerie	3,371	68.5%	31.5%	1.8	2.6%	14.5%		4.2	47.1%	110.2%	177.9%
Jewellery store Bijouterie	2,378	54.0%	46.0%	1.8	2.9%	8.3%		2.2	25.1%	105.0%	168.0%
Motor Veh. Dealers Concessionnaires automobiles	6,405	88.0%	12.0%	1.2	-0.7%	-11.7%		5.5	125.5%	337.6%	466.9%
Motor Veh. Repairs Réparation des véhicules	9,179	58.8%	41.2%	1.3	2.9%	21.6%		11.0	109.1%	123.7%	221.1%
Shoe Stores Magasins de chaussures	1,333	57.1%	42.9%	1.5	1.8%	8.1%		3.5	44.3%	112.8%	139.5%
Tobacconists Tabagies	398	61.0%	39.0%	2.1	-2.0%	-21.4%		8.3	162.1%	103.8%	1668.6%
Variety Stores Magasins d'articles variés	1,008	71.9%	28.1%	1.6	1.8%	12.1%		4.9	47.1%	121.8%	158.2%
WHOLESALE TRADE COMMERCE DE GROS 53,026	81.8%	18.2%	1.3	1.9%	14.0%	7.3	39	7.4	39.9%	171.0%	219.0%
App. & Dry Goods Mercerie et habillement	2,608	79.6%	20.4%	1.4	2.0%	15.3%	7.6	49	6.2	23.3%	189.6%
Coal & Coke Charbon et coke	19	-103.8%	203.8%	2.2	-0.2%	1.2%	(4.8)	-38	(4.6)	1.2%	80.2%
Drug & Toilet Prep. Pharmacie et produits de beauté	770	79.7%	20.3%	1.5	2.0%	15.4%	7.9	45	7.4	30.1%	159.6%
Food Alimentation	4,211	87.3%	12.7%	1.3	1.9%	21.4%	11.4	20	16.6	40.4%	137.1%
Furn. & Furnishings Meubles et ameublement	1,083	76.5%	23.5%	1.6	1.9%	14.2%	7.5	48	5.8	22.3%	162.0%

Not applicable

N/A applicable

Less

Plus

1990 Copyright © Dun & Bradstreet Canada Limited. Permission to reprint or reproduce in any form whatsoever in whole or in part should be obtained from Dun & Bradstreet Canada Limited, P.O. Box 6200, Station "A", Mississauga, Ontario L5A 4G4

1990 / Copyright © Dun & Bradstreet Canada Limited. La permission de réimprimer ou reproduire les présentes, en tout ou en partie, et sous quelque forme que ce soit, doit être obtenue de Dun & Bradstreet Canada Limited, P.O. Box 6200, Station "A", Mississauga, Ontario L5A 4G4

LINE OF BUSINESS (and number of concerns reporting) DOMAINE D'EXPLOITATION (et nombre d'entreprises étudiées)	Cost of Goods Sold	Gross Margin	Current Assets to Current Debt	Profits on Sales	Profits on Equity	Sales to Equity	Collection Period	Sales to Inventory	Fixed Assets Equity	Current Debt Equity	Total Debt Equity	
	Coût des marchandises vendues	Marge bénéficiaire brute	Coefficient du fonds de roulement	Coefficient du profit sur les ventes	Coefficient du profit sur l'avoir	Coefficient des ventes sur l'avoir	Période de recouvrement	Coefficient des ventes sur les stocks	Coefficient des immobilisations sur l'avoir	Coefficient des exagiblés sur l'avoir	Coefficient de la dette totale sur l'avoir	
	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fois	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fois	Days Jours	Times Fois	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	
General Mdse. Marchandises générales	291	93.2%	6.8%	1.2	1.0%	16.0%	15.3	21	14.7	15.2%	413.7%	447.1%
Grain Grains	180	92.3%	7.7%	0.4	0.7%	8.1%	12.2	16	5.1	74.6%	882.5%	928.7%
Hdwe. Plmbg. & Hting Quincaillerie, plombier et chauffage	2,098	81.6%	18.4%	1.5	1.9%	15.9%	8.4	40	6.5	30.5%	172.8%	251.9%
Livestock Bétail	635	92.6%	7.4%	1.2	1.2%	21.4%	17.6	19	30.3	93.2%	177.2%	277.1%
Lmbr. & Bldg. Prod. Bois et matériaux de construction	4,970	82.1%	17.9%	1.4	2.3%	19.8%	8.6	37	8.0	44.0%	164.9%	211.4%
Machy. Electrical Machinerie électrique	4,081	71.2%	28.8%	1.5	2.6%	12.0%	4.5	68	6.6	37.0%	129.2%	167.0%
Machy. Farm Machinerie agricole	2,250	84.5%	15.5%	1.4	1.2%	7.1%	6.0	34	2.6	38.0%	226.3%	290.0%
Machy. Industrial Machinerie industrielle	9,797	72.4%	27.6%	1.4	2.5%	12.9%	5.1	59	5.0	41.8%	160.5%	213.4%
Metal Products Produits métalliques	658	84.4%	15.6%	1.3	2.5%	19.4%	7.7	53	6.3	32.3%	204.8%	253.6%
Motor Veh. & Parts Véhicules et pièces	3,460	81.8%	18.2%	1.4	1.2%	7.5%	6.4	29	5.6	44.1%	141.0%	176.4%
Paper Papier	737	85.4%	14.6%	1.4	1.3%	18.3%	13.6	46	12.3	32.7%	249.1%	330.1%
Petroleum Products Produits du pétrole	2,188	89.4%	10.6%	1.1	1.7%	8.7%	5.1	30	28.5	38.6%	91.6%	131.8%
Scrap & Waste Dealers Produits de rebut	1,269	75.0%	25.0%	1.4	2.9%	18.6%	6.3	43	10.4	80.9%	130.7%	196.0%
Tobacco Tabac	118	93.8%	6.2%	1.1	-0.2%	-5.0%	22.4	25	28.1	45.9%	248.8%	364.5%
Other Wholesalers Autres grossistes	11,603	80.0%	20.0%	1.4	2.1%	16.1%	7.6	49	6.9	35.8%	185.4%	241.0%
MANUFACTURERS MANUFACTURIERS	44,324	77.3%	22.7%	1.5	4.5%	12.4%	2.8	42	7.2	74.2%	64.2%	119.7%
Agric. Implements Instruments aratoires	241	82.4%	17.6%	1.3	-0.9%	-3.7%	4.3	48	3.8	118.6%	194.0%	337.8%
Aircraft & Parts Avions et pièces	230	74.2%	25.8%	1.3	-1.6%	-4.0%	2.5	59	2.7	48.9%	120.4%	138.8%
Appliances, Major Appareils électroménagers	33	80.9%	19.1%	1.7	3.3%	12.0%	3.6	50	5.1	36.2%	79.7%	92.4%
Appliances, Small Petits appareils électriques	65	71.7%	28.3%	2.2	7.5%	18.4%	2.5	62	5.3	26.3%	57.8%	76.9%
Bakery Products Pâtisseries	1,235	70.0%	30.0%	1.2	5.3%	17.8%	3.4	20	28.0	61.6%	49.1%	89.2%
Batteries Piles	26	269.5%	-169.5%	1.3	-4.1%	-7.4%	1.8		1.3	125.1%	232.1%	360.0%
Boiler & Plate Fournaises et plaques	91	85.4%	14.6%	1.4	0.6%	2.5%	4.0	82	4.9	49.3%	148.2%	188.5%
Breweries Brasseries	28	53.6%	46.4%	1.3	4.5%	17.7%	3.9	26	8.4	143.7%	93.6%	238.6%
Brooms, Brushes & Mops Balais, brosses et vadrouilles	38	75.6%	24.4%	1.7	10.0%	39.6%	4.0	26	6.2	69.6%	67.1%	160.4%
Cement Ciment	25	73.8%	26.2%	1.4	3.3%	4.3%	1.3	55	7.5	54.9%	31.0%	127.9%
Chemicals, Industrial Produits chimiques, industriels	136	73.9%	26.1%	1.6	9.1%	22.7%	2.5	38	8.9	137.5%	53.6%	197.0%
Chemicals, Other Produits chimiques, autres	468	73.8%	26.2%	1.7	5.1%	14.8%	2.9	48	7.3	75.3%	64.4%	122.9%
Clay Products Produits en argile	173	73.4%	26.6%	1.8	5.7%	13.3%	2.3	39	4.4	106.1%	55.9%	145.9%
Clothing, Men's Vêtements pour hommes	764	72.8%	27.2%	1.8	3.5%	14.3%	4.1	69	4.6	26.6%	111.3%	136.3%
Clothing, Women's Vêtements pour dames	1,445	77.4%	22.6%	1.6	2.8%	16.8%	6.0	58	5.7	23.6%	144.3%	171.4%
Clothing, Other Vêtements, autres	426	77.3%	22.7%	2.0	3.7%	13.4%	3.6	53	3.9	22.5%	103.5%	137.0%
Coffins & Caskets Cercueils et urnes funéraires	34	77.7%	22.3%	1.5	3.8%	15.3%	4.0	54	3.9	89.0%	128.0%	190.7%

LINE OF BUSINESS (and number of concerns reporting) DOMAINE D'EXPLOITATION (et nombre d'entreprises étudiées)	Cost of Goods Sold	Gross Margin	Current Assets to Current Debt	Profits on Sales	Profits on Equity	Sales to Equity	Collection Period	Sales to Inventory	Fixed Assets Equity	Current Debt Equity	Total Debt Equity	
	Coût des marchandises vendues	Marge bénéficiaire brute	Coefficient du fonds de roulement	Coefficient du profit sur les ventes	Coefficient du profit sur l'avoir	Coefficient des ventes sur l'avoir	Période de recouvrement	Coefficient des ventes sur les stocks	Coefficient des immobilisations sur l'avoir	Coefficient des exibilités sur l'avoir	Coefficient de la dette totale sur l'avoir	
	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fois	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fois	Days Jours	Times Fois	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	
Commercial Prtg. Imprimerie commerciale	3,608	66.3%	33.7%	1.4	7.1%	20.9%	2.9	62	9.3	70.8%	77.2%	123.2%
Communication Equipment Équipement de communication	585	72.6%	27.4%	1.6	5.1%	8.4%	1.6	63	5.2	30.1%	63.0%	77.9%
Concrete Béton	404	72.5%	27.5%	1.4	6.0%	23.4%	3.9	95	10.8	69.1%	124.4%	170.1%
Concrete Ready-Mix Béton préparé	487	67.4%	32.6%	1.5	7.4%	23.9%	3.2	71	15.1	78.3%	69.3%	116.8%
Cotton & Woollen Mills Moulins à laine et coton	78	78.5%	21.5%	2.2	4.2%	7.9%	1.9	64	4.3	49.3%	40.4%	72.5%
Dairy Products Produits laitiers	245	83.1%	16.9%	1.6	2.7%	18.1%	6.8	24	13.6	82.1%	75.8%	128.5%
Distilleries Distilleries	22	54.6%	45.4%	1.1	5.1%	2.3%	0.4	42	1.5	12.7%	35.6%	101.9%
Elec. Equip., Indl. Équipement électrique, industriel	217	74.4%	25.6%	1.9	4.6%	12.4%	2.7	66	5.7	42.4%	69.2%	89.2%
Elec. Equip., Misc. Équipement électrique, divers	483	71.0%	29.0%	1.7	2.0%	5.9%	3.0	58	4.9	42.5%	82.6%	136.4%
Fertilizers Engrais	82	85.4%	14.6%	4.8	3.7%	2.6%	0.7	26	5.1	58.6%	16.8%	41.0%
Fish Products Produits à base de poissons	520	82.2%	17.8%	1.3	2.4%	16.7%	7.0	32	7.7	137.5%	154.9%	294.4%
Foundation Garments Sous-vêtements	26	65.4%	34.6%	1.5	4.9%	29.9%	6.1	57	5.0	31.9%	156.0%	170.1%
Fruit & Veg. Canners Fruits et légumes en conserves	195	71.5%	28.2%	1.5	4.8%	20.0%	4.2	27	5.0	62.3%	89.3%	131.4%
Fur Goods Fourrures	342	82.3%	17.7%	1.5	4.8%	19.5%	4.0	90	2.5	8.7%	186.7%	199.8%
Furniture, Hshld. Ameublement ménager	2,070	74.7%	25.3%	1.6	2.7%	14.5%	5.4	48	5.6	67.1%	129.9%	198.2%
Furniture, Office Ameublement de bureau	150	77.6%	22.4%	1.5	2.4%	10.8%	4.5	60	7.3	72.5%	108.5%	159.3%
Furniture, Other Meubles, autres	569	73.6%	26.4%	1.3	3.6%	16.0%	4.5	67	6.1	56.0%	143.6%	184.7%
Glass & Glass Products Verre et produits de verre	216	74.4%	25.6%	1.7	5.6%	16.8%	3.0	52	6.3	94.5%	60.0%	119.7%
Grain Mills Minotiers	540	80.2%	19.8%	1.2	3.6%	18.2%	5.0	31	10.2	106.6%	94.1%	195.9%
Hdwe. & Tools Quincaillerie et outils	1,063	74.0%	26.0%	1.6	5.4%	14.5%	2.7	70	6.2	75.4%	81.3%	126.7%
Heating Equipment Appareils de chauffage	214	76.8%	23.2%	1.9	4.0%	17.8%	4.4	67	3.8	41.6%	121.3%	212.9%
Hosiery Mills Bonneterie	65	76.1%	23.9%	1.4	1.7%	8.6%	5.0	62	5.3	70.6%	144.4%	191.8%
Iron Foundries Fonderies	92	79.2%	20.8%	1.8	3.1%	9.2%	3.0	46	7.9	53.9%	60.3%	106.7%
Iron & Steel Mills Fonderies et aciéries	142	84.0%	16.0%	2.0	4.1%	7.6%	1.9	50	4.2	106.5%	41.8%	122.5%
Jewellery & Silverware Bijoux et argenterie	591	80.8%	19.2%	1.7	-0.3%	-1.0%	3.6	82	3.6	35.4%	147.3%	202.5%
Knitting Mills, Other Tricots et autres	196	81.2%	18.8%	1.6	3.7%	16.8%	4.5	61	5.6	53.1%	119.5%	150.0%
Leather Products Produits en cuir	435	76.8%	23.2%	1.5	1.4%	6.8%	5.0	69	5.0	47.4%	146.5%	202.1%
Machine Shops Ateliers	1,951	59.7%	40.3%	1.8	5.6%	19.7%	3.5	58	11.3	94.3%	79.8%	153.6%
Machinery, Other Machinerie, autres	1,788	76.5%	23.5%	1.7	2.5%	8.0%	3.2	56	4.6	45.6%	93.6%	132.6%
Meat Products Viandes	631	88.0%	12.0%	1.2	0.9%	11.8%	12.5	17	21.2	101.6%	122.0%	198.6%
Metal Fabricating (Total) Usinage	6,648	76.5%	23.5%	1.5	5.9%	20.2%	3.4	60	6.4	64.7%	89.5%	145.3%
Metal Prod., Misc. Produits Métalliques, divers	950	77.7%	22.3%	1.8	3.9%	14.4%	3.7	63	5.7	57.7%	89.7%	136.4%
Metal Stamping Découpage du métal	972	79.9%	20.1%	1.5	6.8%	28.0%	4.1	39	8.0	84.1%	85.0%	143.4%
Motor Veh. & Parts Véhicules et pièces	6,234	71.9%	28.1%	1.5	3.5%	12.0%	3.5	62	6.3	67.9%	99.3%	145.8%

LINE OF BUSINESS (and number of concerns reporting) DOMAINE D'EXPLOITATION (et nombre d'entreprises étudiées)	Cost of Goods Sold	Gross Margin	Current Assets to Current Debt	Profits on Sales	Profits on Equity	Sales to Equity	Collection Period	Sales to Inventory	Fixed Assets Equity	Current Debt Equity	Total Debt Equity	
	Coût des marchandises vendues	Marge bénéficiaire brute	Coefficient du fonds de roulement	Coefficient du profit sur les ventes	Coefficient du profit sur l'avoir	Coefficient des ventes sur l'avoir	Période de recouvrement	Coefficient des ventes sur les stocks	Coefficient des immobilisations sur l'avoir	Coefficient des exagibiles sur l'avoir	Coefficient de la dette totale sur l'avoir	
	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fon	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fois	Days Jours	Times Fois	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	
Non-Met. Min. Products, Other Produits miniers non métalliques, autres	320	71.7%	28.3%	1.8	8.3%	22.4%	2.7	52	7.9	67.0%	55.1%	97.7%
Orn. Iron Works Fer forgé	810	72.2%	27.8%	1.6	3.7%	16.1%	4.3	63	7.5	47.4%	104.7%	168.6%
Paint & Varnish Peintures et vernis	127	69.2%	30.8%	1.8	6.3%	32.7%	5.2	66	6.2	81.3%	122.5%	250.8%
Paper Boxes & Bags Boîtes et sacs de papier	327	77.9%	22.1%	1.4	2.5%	8.9%	3.6	58	8.5	86.5%	84.2%	170.3%
Paper Products, Other Produits de papier, autres	264	74.1%	25.9%	1.7	4.6%	14.6%	3.2	45	6.6	86.0%	61.2%	105.9%
Pet. & Coal Products, Other Produits du pétrole et du charbon, autres	53	81.1%	18.9%	1.2	2.4%	11.8%	4.9	39	15.7	81.8%	122.7%	156.7%
Pet. Refineries Raffineries de pétrole	81	80.3%	19.7%	1.6	5.2%	7.5%	1.4	48	8.4	66.5%	31.9%	68.3%
Pharmaceuticals Produits pharmaceutiques	143	49.8%	50.2%	1.4	8.3%	27.6%	3.3	71	5.7	49.6%	103.2%	137.5%
Publishing Only Edition	1,281	38.2%	61.8%	1.3	6.5%	26.0%	4.0	52	12.1	29.0%	114.0%	147.6%
Publishing & Printing Edition et imprimerie	727	15.1%	84.9%	1.2	9.3%	24.6%	2.6	53	33.4	53.9%	59.4%	132.9%
Pulp & Paper Mills Moulins de pulpe et papier	111	74.8%	25.2%	1.7	9.6%	16.5%	1.7	34	8.5	101.1%	33.5%	106.5%
Radio & TV Receivers Récepteurs radio/TV	42	75.4%	24.6%	1.6	4.1%	13.6%	3.3	74	4.4	33.9%	123.9%	136.4%
Refrigeration, Coml. Réfrigération, secteur commercial	42	80.9%	19.1%	1.8	3.4%	16.9%	5.0	62	4.7	30.4%	133.1%	181.6%
Rubber Products Produits de caoutchouc	176	76.6%	23.4%	1.6	3.2%	8.3%	2.6	62	6.2	72.4%	67.1%	103.2%
Sash, Door & Millwork Plants Produits usinés	1,542	77.0%	23.0%	1.5	4.9%	29.0%	6.0	55	6.9	67.3%	138.9%	193.5%
Sawmills & Planing Mills Scieries et moulins de dressage	1,260	79.5%	20.5%	1.6	7.3%	21.2%	2.9	30	6.5	101.4%	55.6%	137.9%
Scientific & Professional Equipment Équipement scientifique et professionnel	1,317	70.4%	29.6%	2.0	3.7%	9.6%	2.6	67	5.7	42.7%	59.8%	81.6%
Smltg & Refining Affinage et raffinage, laminage	228	75.4%	24.6%	2.1	9.0%	13.0%	1.5	32	6.9	103.3%	26.8%	100.6%
Soap & Cleaning Comps Savons et nettoyeurs	128	65.5%	34.5%	1.4	3.3%	7.0%	2.1	53	7.5	61.3%	48.3%	85.4%
Soft Drinks Boissons gazeuses	183	67.2%	32.8%	1.4	9.3%	34.9%	3.7	46	12.9	69.8%	76.3%	160.5%
Sporting Gds & Toys Articles de sport et jouets	404	70.4%	29.6%	1.7	2.9%	11.0%	3.8	70	4.8	36.6%	113.8%	142.1%
Structural Steel Acier de structure	294	80.2%	19.8%	1.2	14.4%	43.9%	3.0	84	6.9	48.3%	108.5%	158.5%
Textile Products, Other Produits textiles, autres	760	71.2%	28.8%	1.7	3.2%	15.0%	4.7	54	5.7	56.3%	108.5%	160.7%
Textiles, Synthetic Textiles, synthétiques	47	76.6%	23.4%	1.4	6.8%	20.1%	3.0	45	7.3	68.7%	63.6%	90.3%
Tobacco Products Tabac	11	64.5%	35.5%	0.9	4.8%	2.8%	0.6	39	1.7	13.0%	56.3%	102.4%
Toilet Preparations Produits pour la toilette	125	47.7%	52.3%	1.6	1.5%	6.9%	4.5	59	5.8	55.3%	121.2%	234.1%
Transportation, Misc. Transport, divers	591	83.2%	16.8%	1.1	0.1%	0.2%	3.1	39	5.0	117.9%	139.6%	265.4%
Truck Bodies Carrosseries de camions	357	85.2%	14.8%	1.6	3.2%	15.1%	4.6	35	5.2	50.4%	106.4%	138.5%
Veneer & Plywood Bois de placage et contre-plaqué	62	82.4%	17.6%	1.5	5.2%	19.8%	3.8	40	6.0	79.1%	87.0%	140.2%
Wineries Vins	45	64.1%	35.9%	2.0	2.7%	5.2%	1.9	49	2.3	56.5%	74.7%	123.5%
Wire & Wire Products Fils métalliques et produits connexes	303	75.9%	24.1%	1.5	3.7%	7.6%	2.1	62	4.3	50.6%	62.7%	123.1%
Wood Products, Miscellaneous Produits du bois, divers	516	78.8%	21.2%	1.5	5.1%	21.1%	4.2	52	9.1	89.4%	78.3%	120.3%

LINE OF BUSINESS (and number of concerns reporting) DOMAINE D'EXPLOITATION (et nombre d'entreprises étudiées)	Cost of Goods Sold	Gross Margin	Current Assets to Current Debt	Profits on Sales	Profits on Equity	Sales to Equity	Collection Period	Sales to Inventory	Fixed Assets Equity	Current Debt Equity	Total Debt Equity	
	Cout des marchandises vendues	Marge bénéficiaire brute	Coefficient du fonds de roulement	Coefficient du profit sur Les ventes	Coefficient du profit sur l'avoir	Coefficient des ventes sur l'avoir	Période de recouvrement	Coefficient des ventes sur les stocks	Coefficient des immobilisations sur l'avoir	Coefficient des exagérations sur l'avoir	Coefficient de la dette totale sur l'avoir	
	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fois	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fois	Days Jours	Times Fois	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	
Wooden Boxes Boîtes de bois	196	78.8%	21.2%	1.5	5.1%	21.1%	4.2	52	9.1	89.4%	78.3%	120.3%
CONSTRUCTION	66,219	75.5%	24.5%	1.3	3.2%	23.3%	7.3	60	10.5	80.9%	191.1%	275.0%
Building Contractors Entrepreneurs en construction	21,344	85.5%	14.5%	1.3	2.7%	25.3%	9.3	56	6.3	66.6%	286.8%	399.6%
Construction, Other Construction, autres	1,554	73.2%	26.8%	1.3	2.2%	9.7%	4.5	66	21.8	139.2%	115.8%	228.0%
Highway & Bridge Autoroutes et ponts	1,765	66.6%	33.4%	1.2	3.7%	18.7%	5.0	44	30.4	119.3%	108.1%	199.7%
Sp. Trade Contractors Entrepreneurs en projets spéciaux	41,556	68.2%	31.8%	1.4	3.7%	26.2%	7.1	65	18.0	68.1%	161.0%	216.0%
SERVICES	135,362	20.4%	79.6%	1.0	7.0%	23.5%	3.4			136.5%	111.9%	244.7%
Advertising Publicité	3,584	10.9%	89.1%	1.1	4.4%	32.8%	7.5			56.2%	337.2%	411.0%
Bowling Alleys Salles de quilles	615	13.3%	86.7%	1.2	6.1%	21.5%	3.5			149.2%	93.3%	282.7%
Com. & Pub. Services Services de publicité et de communications	11,528	1.5%	98.5%	1.2	10.0%	23.3%	2.3			102.9%	62.9%	153.4%
Eng. & Scien. Services Services scientifiques et d'ingénierie	11,818	6.0%	94.0%	1.3	3.6%	12.9%	3.6			49.3%	168.0%	255.2%
Funeral Directors Entrepreneurs en pompes funèbres	1,022	18.7%	81.3%	1.5	11.1%	20.5%	1.8			68.1%	40.6%	170.2%
Hotels Hôtels	29,816	47.8%	52.2%	0.7	2.9%	15.5%	5.4			263.9%	123.5%	364.7%
Laundries, Cleaners & Pressers Bunderies et nettoyeurs	2,772	5.8%	94.2%	1.3	4.3%	17.0%	4.0			117.2%	89.8%	187.7%
Mot. Pictures & Theatres Cinéma et théâtres	613	11.4%	88.6%	1.0	3.6%	2.8%	0.8			30.3%	28.3%	84.5%
Recr. Services, Others Services récréatifs, autres	8,422	7.2%	92.8%	1.0	21.0%	145.9%	6.9			250.0%	159.3%	385.0%
Other Business Services Autres services commerciaux	38,613	5.2%	94.8%	1.1	7.6%	18.8%	2.5			65.8%	94.7%	168.5%
Other Services Autres services	26,559	25.2%	74.8%	1.1	6.2%	15.8%	2.6			219.7%	125.2%	305.9%
TRANSP., STORAGE & UTIL. TRANSP., ENTREP. ET SERV. PUBLICS	27,689	22.0%	78.0%	0.8	6.6%	9.9%	1.5	46		252.9%	49.1%	251.4%
Air Transport Transports aériens	1,450	0.5%	99.5%	1.0	3.0%	11.2%	3.7	35		238.3%	109.2%	319.8%
Bus Transport Transports par autobus	231	0.1%	99.9%	0.2	3.7%	2.8%	0.8	20		247.2%	80.6%	205.9%
Electric Power Electricité	50	37.2%	62.8%	0.6	7.0%	6.7%	1.0	57		443.0%	46.6%	427.3%
Gas Distribution Distribution du gaz	122	77.6%	22.4%	1.0	5.2%	10.6%	2.1	35		139.4%	43.3%	133.7%
Grain Elevators Élévateurs à grain	40	85.9%	14.1%	1.4	0.7%	3.8%	5.7	26		85.5%	106.0%	136.1%
Pipelines Pipe-lines	60	47.3%	52.7%	0.8	24.5%	22.4%	0.9	47		124.0%	25.5%	138.8%
Radio & TV Radio et TV	867	0.5%	99.5%	0.9	4.7%	6.6%	1.4	51		104.3%	57.0%	183.7%
Railways Chemins de fer	53	0.3%	99.7%	1.0	10.1%	8.7%	0.9	47		129.9%	32.6%	106.2%
Storage & Warehouses Entreposage et entrepôts	618	1.3%	98.7%	1.0	9.2%	25.6%	2.8	60		195.6%	108.4%	374.9%
Taxicabs Taxis	876	3.6%	96.4%	1.1	6.4%	24.1%	3.8	37		68.5%	116.9%	222.5%
Telephones Téléphones	182	0.1%	99.9%	0.8	10.4%	12.6%	1.2	60		225.3%	31.4%	175.2%
Transp., Other Transports, autres	6,190	1.5%	98.5%	0.9	3.9%	25.3%	6.5	33		128.0%	214.4%	329.6%

LINE OF BUSINESS (and number of concerns reporting) DOMAINE D'EXPLOITATION (et nombre d'entreprises étudiées)	Cost of Goods Sold	Gross Margin	Current Assets to Current Debt	Profits on Sales	Profits on Equity	Sales to Equity	Collection Period	Sales to Inventory	Fixed Assets Equity	Current Debt Equity	Total Debt Equity	
	Coût des marchandises vendues	Marge bénéficiaire brute	Coefficient du fonds de roulement	Coefficient du profit sur les ventes	Coefficient du profit sur l'avoir	Coefficient des ventes sur l'avoir	Période de recouvrement	Coefficient des ventes sur les stocks	Coefficient des immobilisations sur l'avoir	Coefficient des exaspilés sur l'avoir	Coefficient de la dette totale sur l'avoir	
	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fois	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Times Fois	Days Jours	Times Fois	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	Per Cent Pour cent	
Truck Transport Transports par camions	15,105	1.0%	99.0%	0.9	2.7%	16.4%	6.0	45		173.3%	139.1%	264.1%
Water Transport Transports par bateaux	895	5.8%	94.2%	1.1	-13.9%	-31.7%	2.3	38		248.1%	66.9%	304.0%
Other Utilities Autres services publics	950	4.0%	96.0%	1.1	8.5%	20.4%	2.4	47		102.2%	55.9%	126.7%
MINING MINES	8,251	55.3%	44.7%	1.2	10.1%	6.8%	0.7	57	10.9	50.5%	28.0%	117.0%
Coal Charbon	38	76.7%	23.3%	2.0	1.5%	2.0%	1.3	23	7.5	127.3%	22.0%	166.4%
Gold Or	141	50.6%	49.4%	3.1	13.0%	4.7%	0.4	47	13.1	21.9%	12.6%	49.7%
Iron Fer	8	75.0%	25.0%	1.6	12.3%	14.7%	1.2	35	7.3	112.5%	29.2%	77.6%
Metal Mining, Other Métaux, autres	61	70.9%	29.1%	1.7	11.4%	8.4%	0.7	62	4.6	54.7%	24.7%	97.2%
Mining Services Services miniers	4,485	19.8%	80.2%	1.2	-9.9%	-5.6%	0.6	77	18.9	45.2%	37.1%	76.4%
Non-Metal Mining Mines, autres que les métaux	113	70.0%	30.0%	1.7	-1.5%	-2.4%	1.6	67	5.3	238.6%	50.4%	337.6%
Oil & Gas Wells Puits de gaz et de pétrole	2,572	49.7%	50.3%	0.9	13.5%	8.5%	0.6	56	31.0	44.3%	29.3%	134.7%
Quarries Carières	833	59.6%	40.4%	1.4	8.0%	21.1%	2.6	59	13.7	99.7%	79.9%	145.4%
AGRIC., FORESTRY & FISHING AGRICULTURE, FORÊTS ET PÊCHERIES	24,875	53.3%	46.7%	1.2	5.7%	12.2%	2.2	28	5.3	95.6%	71.5%	171.4%
Agriculture Agriculture	18,403	59.8%	40.2%	1.3	5.7%	9.9%	1.7	27	3.9	90.2%	65.3%	169.6%
Fishing & Trapping Pêche et Trappage	1,802	42.4%	57.6%	1.5	10.3%	30.5%	3.0	41	9.2	117.8%	68.1%	186.1%
Forestry Forêts	4,670	39.9%	60.1%	1.0	4.7%	21.7%	4.6	27	22.5	123.3%	110.8%	178.5%

* Includes Financial Institutions
Comprend les établissements financiers

HOW THE RATIOS ARE FIGURED-WHAT THEY MEAN

These ratios are based on analysis of a composite sample of audited financial statements released in a publication called Corporation Financial Statistics, by Business Finance Division of Statistics Canada. The statements were filed by Corporations with Dept. of National Revenue for income tax purposes for the taxation year 1987. These ratios are averages and include both profitable and unprofitable concerns.

COST OF GOODS SOLD

This includes the cost of inventory which has been sold or used, freight or transportation, customs duties direct labor and factory overhead. Discounts on purchases are deducted. The ratio is a percentage of sales.

GROSS MARGIN

This ratio is derived by deducting the cost of goods sold from the sales figure. It answers the question Is the markup on cost to selling price sufficient to show a profit?

CURRENT ASSETS TO CURRENT DEBT

Current assets are divided by total current debt. Current assets are the sum of cash, accounts receivable inventories including supplies and government securities. Current debt is the total of bank loans, accounts payable tax liabilities and amounts due to shareholders. This ratio is one test of solvency.

COLLECTION PERIOD

Annual sales are divided by 365 days to obtain average daily credit sales and then the average daily credit sales are divided into accounts receivable. This ratio is helpful in analyzing the collectability of receivables. Many feel the collection period should not exceed the net maturity indicated by selling terms by more than 10 to 15 days. When comparing the collection period of one concern with that of another, allowances should be made for possible variations in selling terms.

SALES TO INVENTORY

Dividing annual sales by inventories. This quotient does not yield an actual physical turnover it provides a yardstick for comparing stock-to-sales ratios of one concern with another or with those for industry.

CURRENT YEAR PROFITS ON SALES

Obtained by dividing the profit declared by the companies, by total sales. This important yardstick in measuring profitability should be related to the ratio which follows. Profits are shown after taxes.

CURRENT YEAR PROFITS ON EQUITY

The equity of stockholders in the business is obtained by adding preferred and common stock plus surplus (less deficits). The ratio is obtained by dividing profits by equity. The tendency is to look increasingly to this ratio as a final criterion of profitability.

SALES TO EQUITY

Sales are divided by equity. This gives a measure of the relative turnover of invested capital.

FIXED ASSETS TO EQUITY

Fixed assets are divided by equity. Fixed assets represent depreciated book values of buildings, leasehold improvements, machinery, furniture, fixtures, tools, and other physical equipment, plus land.

CURRENT DEBT TO EQUITY

Derived by dividing current debt by equity.

TOTAL DEBT TO EQUITY

Obtained by dividing total current debt plus mortgage and other funded debt by equity. When this relationship exceeds 100%, the equity of creditors in the assets of the corporation exceeds that of owners.

CALCUL ET SIGNIFICATION DES COEFFICIENTS

Ces coefficients sont basés sur l'analyse d'un échantillonage mixte d'états financiers vérifiés tels que publiés dans l'ouvrage Statistiques financières sur les corporations, par la division Finances commerciales de Statistique Canada. Ces états financiers ont été déposés par les corporations auprès du ministère du Revenu national pour fins d'impôts sur le revenu pour l'année d'imposition 1987. Ces coefficients sont des moyennes et couvrent à la fois les entreprises rentables et non rentables.

COÛT DES MARCHANDISES VENDUES

Comprend le coût des stocks vendus ou utilisés, du fret, du transport et de la main-d'œuvre directe ainsi que les tarifs douaniers et les frais généraux de l'usine. Les escomptes sur achats sont déduits. Ce coefficient est exprimé en pourcentage des ventes.

MARGE BÉNÉFICIAIRE BRUTE

Ce coefficient est obtenu en déduisant le coût des marchandises vendues du montant des ventes. Il permet de répondre à la question: "La marge entre le coût et le prix de vente est-elle suffisante pour engendrer un profit?"

COEFFICIENT OU FONDS DE ROULEMENT

Les disponibilités divisées par les exigibilités. Les disponibilités correspondent à la somme de l'encaisse, des comptes clients, des stocks, y compris les fournitures, et des titres gouvernementaux. Les exigibilités correspondent au total des emprunts bancaires les comptes fournisseurs, des impôts à payer et des montants cédés aux actionnaires. Ce rapport constitue un test de la solvabilité de l'entreprise.

PROFITS DE L'ANNÉE SUR L'AVOIR

L'avoir (les actionnaires est obtenu par l'addition des actions ordinaires et privilégiées aux bénéfices non répartis (moins tout déficit). Le coefficient est obtenu par la division des profits par l'avoir. On a tendance à accorder de plus en plus d'importance à ce coefficient comme mesure de la rentabilité d'une entreprise.

VENTES SUR L'AVOIR

Le total des ventes est divisé par le montant de l'avoir. Ceci donne une indication du rendement du capital investi.

PÉRIODE DE RECOUVREMENT

Le montant des ventes annuelles est divisé par 365 jours pour obtenir la moyenne quotidienne des ventes à crédit et ce chiffre est ensuite divisé par le montant des comptes clients. Ce coefficient est utile pour l'analyse du recouvrement des comptes clients, plusieurs considèrent que la période de recouvrement ne doit pas dépasser de plus de 10 à 15 jours la maturité nette indiquée dans les conditions du vente. Lors de la comparaison de la période de recouvrement de ceux entreprises différentes, il est nécessaire de tenir compte des variations possibles dans les conditions de ventes.

VENTES SUR STOCKS

Le total des ventes annuelles divisé par le montant des stocks. Ce coefficient ne mesure pas la rotation réelle des stocks. C'est plutôt une donnée permettant de comparer entre elles différentes entreprises ou de les comparer au coefficient calculé pour toute l'industrie.

IMMOBILISATIONS SUR L'AVOIR

Le montant des immobilisations est divisé par l'avoir. Les immobilisations correspondent à la valeur comptable après amortissement des bâtiments, des améliorations locatives, du matériel, de l'ameublement, de l'outillage et des autres aménagements, plus les terrains.

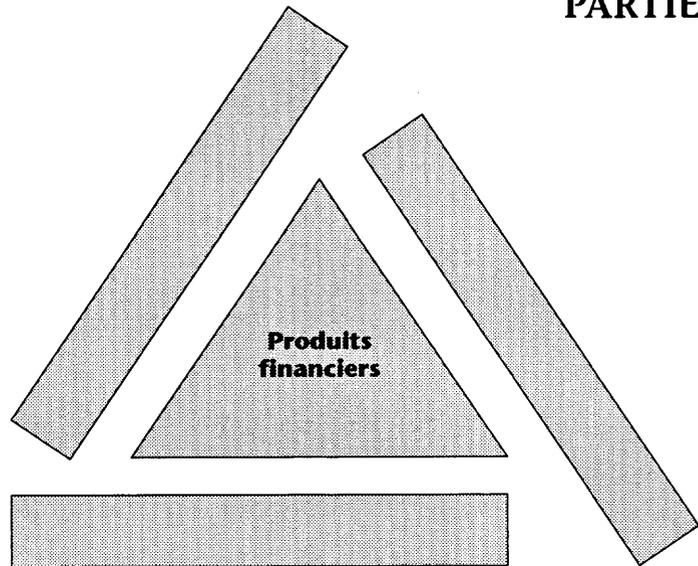
EXIGIBILITÉS SUR L'AVOIR

On obtient ce coefficient en divisant le montant des exigibilités par celui de l'avoir.

DETTE TOTALE SUR L'AVOIR

On obtient ce coefficient en divisant le total des exigibilités plus les hypothèques et autres dettes consolidées par l'avoir. Lorsque ce coefficient dépasse 100%, l'avoir des créanciers dans les actifs de l'entreprise dépasse celui des propriétaires.

TROISIÈME PARTIE



SOMMAIRE

Chapitre 7	Les titres de créance
Chapitre 8	Les titres de propriété
Chapitre 9	Les fonds mutuels
Chapitre 10	Les catégories spéciales de titre
Chapitre 11	Le placement immobilier

Nous entreprenons, dans cette troisième et dernière partie, l'étude des produits financiers. Nous étudierons ces valeurs selon l'ordre du risque spécifique qu'elles comportent, soit du moins risqué au plus risqué. Comme nous l'avons vu au chapitre 1, le rendement exigé par un investisseur augmente avec le risque couru. Un investissement sans risque comporte un taux de rendement attendu relativement plus faible qu'un investissement plus risqué. L'investisseur compensera le risque par des exigences de rendement plus grandes, ce que nous avons désigné comme la « prime de risque » (voir la figure suivante).

Chaque produit financier fait l'objet d'un chapitre distinct et sera analysé à partir d'une grille qui comporte les critères suivants :

- la protection contre l'inflation ;
- la liquidité ;
- le risque ;
- le rendement.

Les titres de créance

SOMMAIRE

- 7.1. Le rôle de la Banque du Canada
 - 7.1.1. Les politiques fiscales et monétaires
 - 7.1.2. L'offre et la demande de capitaux
- 7.2. Les titres des gouvernements
- 7.3. Les titres des entreprises
- 7.4. Les titres hypothécaires
- 7.5. Les obligations à coupons détachés
- 7.6. Les dépôts à terme et les certificats de placement garantis (CPG)

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- connaître les intervenants des marchés financiers ;
- connaître le rôle de la Banque du Canada ;
- reconnaître les offreurs et les demandeurs de capitaux ;
- connaître les caractéristiques des titres gouvernementaux ;
- connaître les caractéristiques des titres des entreprises ;
- calculer le rendement et la valeur des titres de créance ;
- connaître les catégories d'obligations ;
- distinguer et calculer les taux de rendement ;
- connaître les caractéristiques des titres hypothécaires et des obligations à coupons détachés ;
- évaluer la qualité des obligations et des débentures ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

Bon du Trésor	Politique fiscale
Certificat de placement garanti	Politique monétaire
Clause de rappel	Taux de rendement à l'échéance
Débenture	Taux de rendement approximatif
Dépôt à terme	Taux de rendement courant
Fonds d'amortissement	Taux de rendement exact
Fonds de rachat	Taux de rendement nominal
Obligation à coupons détachés	Titre de créance
Obligation au porteur	Titre hypothécaire
Obligation d'épargne	Valeur à escompte
Obligation négociable	Valeur à prime
Obligation nominative	Valeur au pair
Obligation prorogable	Valeur nominale
Obligation rétractable	

Les *titres de créance*, comme leur nom l'indique, sont des titres où l'investisseur prête de l'argent, pour une période donnée, à une institution. En retour, il recevra des intérêts et le remboursement de son prêt à l'échéance. Les principaux titres de créance sont :

- les bons du Trésor ;
- les obligations d'épargne ;
- les obligations négociables ;
- les débentures ;
- les titres hypothécaires ;
- les obligations à coupons détachés ;
- les dépôts à terme et les certificats de placement garantis (CPG).

Le tableau 7.1 indique comment se situent ces titres par rapport à nos critères d'analyse.

TABLEAU 7.1
Grille d'analyse des titres de créance

<i>Type de placement</i>	<i>Protection contre l'inflation</i>	<i>Liquidité</i>	<i>Risque</i>	<i>Rendement</i>
Bons du Trésor	Faible	Excellente	Nul	Moyen
Obligations d'épargne	Faible	Excellente	Nul	Moyen
Obligations négociables	Faible	Très bonne	Faible	Moyen
Débentures	Faible	Très bonne	Moyen	Très bon
Titres hypothécaires	Faible	Moyenne	Faible	Très bon
Coupons détachés	Faible	Très bonne	Faible à nul	Moyen
Certificats de dépôt	Faible	Excellente	Nul	Moyen

Dans l'ensemble, les titres de créance constituent des formes de placements relativement peu risquées, très liquides, à rendement moyen, mais procurant peu de protection contre l'inflation. Tous ces titres, à l'exception des obligations d'épargne et des certificats de dépôt, verront leur valeur fluctuer avec les taux de rendement exigés sur le marché. Pour bien comprendre le fonctionnement de ce marché, il est important de connaître le rôle de la Banque du Canada dans la détermination des taux d'intérêt.

7.1. LE RÔLE DE LA BANQUE DU CANADA

La Banque du Canada fut créée en 1934 d'après le modèle de la Banque d'Angleterre et son rôle, tel qu'il est défini dans la loi, consiste :

- à réglementer le crédit et la monnaie ;
- à intervenir pour protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux ;
- à favoriser la croissance économique.

La Banque du Canada agit aussi comme gestionnaire de la dette du gouvernement canadien. Cette dette se présente sous forme de titres négociables dont la liquidité est très grande (on peut les transformer en espèces très rapidement) et dont le degré de solvabilité est très élevé (le risque de perte est pratiquement nul). On distingue trois catégories de titres émis par la Banque du Canada : les bons du Trésor, les obligations négociables et les obligations d'épargne du Canada. L'émission de ces titres sert à financer les activités du Gouvernement canadien. En 1992, les obligations négociables comptaient pour 47,6 % du financement total, les bons du Trésor pour 42,7 % et les obligations d'épargne pour environ 10 %. Le gouvernement canadien dispose de deux instruments pour contrôler l'activité économique et les prix : la politique fiscale et la politique monétaire.

7.1.1. LES POLITIQUES FISCALE ET MONÉTAIRE

La *politique fiscale* est basée sur les budgets de revenus et dépenses du gouvernement. Un budget déficitaire, où les revenus du gouvernement sont inférieurs à ses dépenses, visera en principe à favoriser une reprise économique et inversement dans le cas d'un budget excédentaire, alors que le gouvernement ne réinjecte pas dans l'économie tout l'argent qu'il a perçu en impôts, en taxes directes et indirectes.

Le gouvernement peut aussi influencer l'activité économique par sa *politique monétaire* qui vise à contrôler la croissance de la masse monétaire, c'est-à-dire la quantité de monnaie en circulation ou les avoirs. Ces derniers sont constitués de billets de banque, de pièces de monnaie et de dépôts dans les banques et les fiducies. La Banque du Canada accroîtra la masse monétaire de façon à favoriser la production économique et la création d'emploi, mais s'assurera que cette croissance n'engendre pas d'inflation ou d'augmentation exagérée des prix. Toute augmentation de la masse monétaire entraînera une variation dans les taux d'intérêt qui, à leur tour, affecteront le niveau d'épargne des particuliers, les emprunts, les dépenses et ultimement la valeur du dollar canadien. Les objectifs de la politique monétaire de la Banque du Canada sont les suivants :

- assurer une croissance économique soutenue ;
- favoriser le plein emploi ;
- assurer la stabilité de notre dollar par rapport aux autres monnaies.

La Banque du Canada dispose de cinq moyens pour contrôler la masse monétaire :

- les opérations sur le marché public ;
- la gestion des dépôts bancaires ;
- les modifications du taux d'escompte ;
- les modifications aux réserves bancaires ;
- la persuasion morale.

Si la Banque du Canada décide de stimuler l'expansion économique, elle facilitera alors le crédit et rachètera sur le marché des titres déjà émis, libérant ainsi une masse d'épargne accessible aux demandeurs de capitaux. En les payant, la Banque du Canada apporte des capitaux additionnels aux banques qui, à leur tour, pourront accorder plus de prêts aux entreprises et aux particuliers. Ces nouveaux prêts stimulent l'activité économique et entraînent la création de nouveaux emplois. Si la Banque du Canada décide de ralentir l'activité économique parce que l'inflation est trop forte, elle resserrera le crédit et vendra des titres aux banques qui devront adopter une politique de prêts plus sévère puisqu'elles auront moins d'argent à prêter.

Le gouvernement canadien, pour financer ses activités courantes, dépose des sommes considérables dans les banques à charte. La Banque du Canada peut, lorsqu'un resserrement du crédit s'impose prélever ces sommes, réduisant ainsi leur capacité d'accorder des prêts. De la même façon, si la Banque du Canada décide de relâcher le crédit, elle pourra transférer des sommes dans les comptes de dépôts que le gouvernement canadien détient dans les banques à charte. Cette gestion des dépôts bancaires du gouvernement est souvent préférable à l'émission de titres parce qu'elle s'avère beaucoup plus souple et le délai d'intervention est très court.

Le taux d'escompte constitue le taux de base de notre économie. Il est utilisé lors des transactions entre la Banque du Canada et les banques à charte. Quand une banque à charte emprunte de la Banque du Canada, elle utilise ce taux pour calculer les intérêts à payer et inversement lorsqu'une banque à charte dépose des sommes à la Banque du Canada.

Le taux d'escompte, annoncé par la Banque du Canada tous les mardis, est calculé à partir du taux de rendement des bons du Trésor à 91 jours. Il est généralement de $\frac{1}{4}$ % plus élevé que le taux des bons du Trésor à 91 jours du gouvernement canadien. Une tendance à la hausse du taux d'escompte signifie que la Banque du Canada a l'intention de resserrer le crédit. Tous les autres taux suivront la tendance du taux d'escompte. Les taux préférentiels des banques à charte, qui sont accordés à leurs meilleurs clients, suivront également cette tendance, de même que les taux sur les dépôts bancaires, les dépôts garantis, les obligations et les hypothèques. Le taux préférentiel des banques, comme nous l'avons mentionné, fluctue avec le taux d'escompte ; la différence peut aller de $\frac{3}{4}$ de 1 % à $1\frac{1}{2}$ % ou plus. Cette différence constitue le profit brut minimum des banques, car elles peuvent souvent emprunter à un taux inférieur. Par exemple, leur profit brut grimpe considérablement dans le cas des soldes dans les comptes chèques des clients où l'intérêt payé est nul. Un taux d'escompte élevé aura à la longue un effet sur la demande de crédit : les particuliers seront portés à épargner au lieu d'emprunter, les entreprises reporteront leurs projets d'investissement et l'activité économique ralentira. Au cours des vingt dernières années, le taux d'escompte a varié entre 4 et 21 %.

La *Loi sur les banques* stipule que chaque banque à charte doit maintenir un certain pourcentage de ses dépôts sous forme de réserves ensuite déposées à la Banque du Canada, qui paiera un intérêt basé sur le taux d'escompte. Le volume de ces réserves influencera le montant que pourront prêter les banques à partir des dépôts des particuliers et des entreprises. La Banque du Canada peut, en faisant varier le taux des réserves, contraindre les banques à resserrer leur crédit ou à le rendre plus accessible.

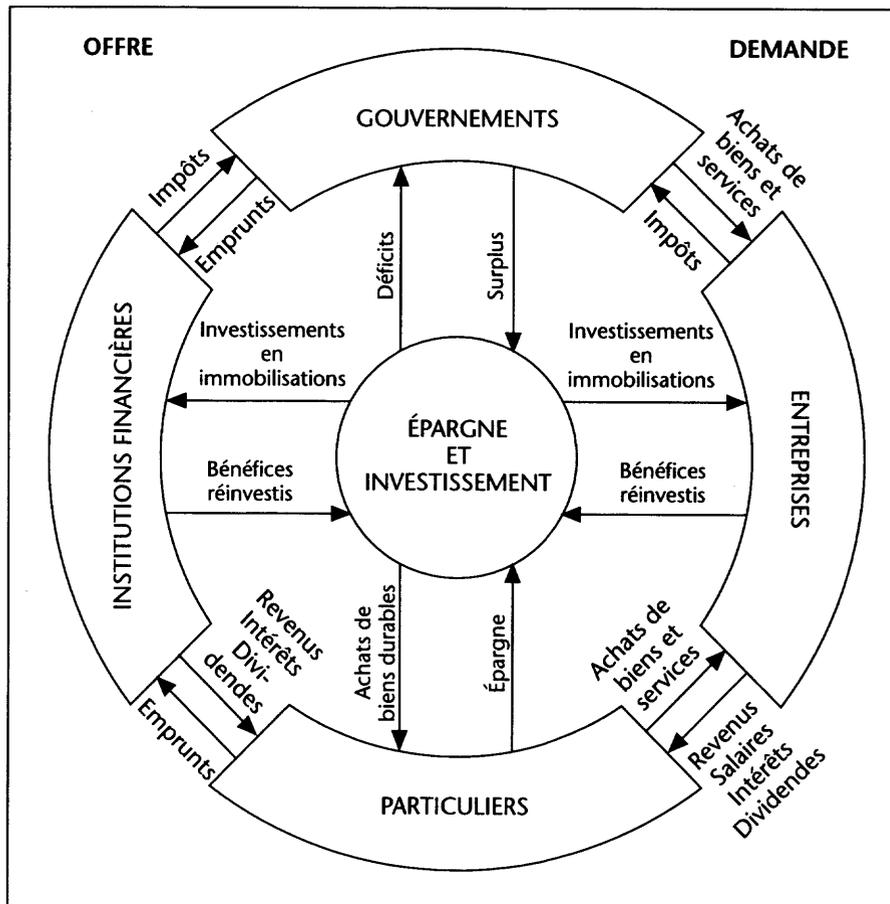
La Banque du Canada, par le biais de son Gouverneur, garde un contact étroit avec les dirigeants des banques à charte et la persuasion morale peut se définir par un effort de concertation et de collaboration entre ces banques, les institutions financières et la Banque du Canada.

7.1.2. L'OFFRE ET LA DEMANDE DE CAPITAUX

La figure 7.1 illustre le fonctionnement des marchés financiers au Canada et la circulation des flux monétaires (*cash flows*) entre chaque participant. Les gouvernements reçoivent des revenus sous forme d'impôts des entreprises, des particuliers et des institutions financières. Les dépenses effectuées concernent l'achat de biens et de services et s'ils empruntent des institutions financières, c'est pour financer leur déficit budgétaire. Les entreprises encaissent des revenus provenant de l'achat de biens et services par les gouvernements, les autres entreprises et les particuliers. Elles paient des impôts, des salaires à leurs employés, des intérêts à leurs créanciers et des dividendes à leurs actionnaires. Les bénéfices qu'elles réinvestissent sont considérés comme une épargne et servent à financer une partie de leurs investissements. Les particuliers reçoivent des revenus des entreprises, des institutions financières et des gouvernements (dans le cas des employés des secteurs publics et parapublics). Ils financent l'acquisition de biens durables par l'épargne personnelle et par des emprunts auprès des institutions financières qui serviront d'offreurs de fonds aux particuliers, aux entreprises et aux gouvernements.

Comme nous pouvons le constater, les gouvernements et les particuliers sont à la fois fournisseurs (offre) et utilisateurs (demande) de capitaux.

FIGURE 7.1
L'offre et la demande de capitaux au Canada.



L'offre de capitaux provient de trois sources :

- les particuliers ;
- les institutions financières ;
- les investisseurs étrangers.

Les particuliers fournissent une part considérable des capitaux au Canada. En effet, les Canadiens ont un taux d'épargne très élevé qui est passé de 5 % du revenu disponible dans les années 70 à plus de 15 % dans les années 80. Ces taux sont très élevés comparativement à ceux des États-Unis, dont le taux d'épargne varie entre 6 et 8 % du revenu disponible. On estime que les épargnants canadiens possèdent plus de 100 milliards de dollars de dépôts dans 30 millions de comptes d'épargne et de comptes chèques issus des banques à charte. Les obligations d'épargne, les placements en valeurs mobilières, les polices d'assurance et les caisses de retraite constituent les autres sources d'épargne.

Voici quelles sont les principales institutions financières canadiennes :

- les banques à charte
- les fiducies et les trusts ;
- les compagnies d'assurances-vie;
- les caisses de retraite ;
- les caisses populaires et les coopératives de crédit ;
- les sociétés d'investissement et de financement.

Le Canada, à cause de sa population relativement faible, est un très important importateur de capitaux étrangers provenant surtout de l'Angleterre, des États-Unis et plus récemment du Japon et de Hong Kong. L'investissement étranger au Canada dépasse aujourd'hui 200 milliards de dollars, dont la moitié sont des investissements directs tels que les terrains, les usines et l'équipement de production.

La demande de capitaux provient de trois sources principales :

- les particuliers ;
- les entreprises ;
- les gouvernements.

Les particuliers veulent des capitaux pour financer l'achat de biens durables comme une maison, une automobile, etc. Ces emprunts s'effectuent sous la forme d'une hypothèque, d'un contrat de vente conditionnelle ou d'un emprunt à terme. Les entreprises demandent des capitaux pour financer leurs activités quotidiennes, (encaisse, stocks de marchandises, les comptes clients) et leurs immobilisations (terrain, usine, équipement, matériel roulant). Ces besoins de fonds sont comblés par des emprunts à court terme (marge de crédit bancaire, billets à payer) et des dettes à long terme (hypothèque, emprunts à long terme, obligations).

Certaines entreprises peuvent aussi, pour assurer leur financement, émettre des actions ordinaires et des actions privilégiées. Les gouvernements fédéral et provinciaux et les municipalités ont des besoins de fonds considérables et peuvent émettre des obligations ; il en est de même pour certains organismes publics et parapublics tels les hôpitaux, les universités, les cégeps et les entreprises de services comme Hydro-Québec. Le taux de rendement sur ces obligations sera fonction de la capacité de payer de l'émetteur, de la durée du financement et des garanties de remboursement.

7.2. LES TITRES DES GOUVERNEMENTS

Les gouvernements fédéral et provinciaux peuvent émettre :

- des bons du Trésor ;
- des obligations d'épargne ;
- des obligations négociables.

L'expression *bons du Trésor* vient du mot anglais *bond* qui signifie « obligation ». Ce sont des titres à court terme émis par le gouvernement canadien et certaines provinces, dont le Québec. Ils sont émis en grosses coupures, généralement en multiple de un million de dollars, et sont achetés par les banques, les compagnies d'assurances, les fiducies et quelques puissants épargnants.

Les épargnants peuvent en acheter des institutions financières, souvent en petites coupures de 5 000 ou 10 000 \$. Les bons du Trésor sont vendus à une valeur inférieure à leur valeur nominale (à escompte) et remboursés à leur valeur nominale (au pair). La différence entre le prix d'émission et le prix de remboursement représente le revenu d'intérêt de l'investisseur ou de l'entreprise.

Chaque semaine, le ministre des Finances vend aux banques de la partie « A » et aux courtiers en valeurs mobilières des bons du Trésor avec une échéance de 91 et de 182 jours, par l'entremise de la Banque du Canada. Toutes les deux semaines, la Banque vend des bons du Trésor avec une échéance de 364 jours. Le calcul du rendement se fait à l'aide de la formule (7.1) dérivée de la formule du calcul de l'intérêt simple

$$I_{\%} = \frac{I}{P \times \left(\frac{n}{365} \right)} \quad (7.1)$$

où

$I_{\%}$: taux d'intérêt annuel (en pourcentage)

I : intérêts (en dollars)

P : montant payé

n : nombre de jours.

EXEMPLE 7.1

Un investisseur a acheté des bons du Trésor à 91 jours au montant de 9 785 \$ et dont la valeur à l'échéance atteint 10 000 \$. Quel sera son revenu d'intérêt en dollars et son rendement en pourcentage exprimé sur une base annuelle ?

Solution

Revenu d'intérêt = Valeur à l'échéance - Valeur payée

$$= 10\,000 \$ - 9\,785 \$$$

$$= 215 \$$$

$$\text{Rendement} = I = \frac{215 \$}{9\,785 \$ \times \frac{91}{365}}$$

(en %)

$$= 0,088 \text{ ou } 8,8 \%$$

Les bons du Trésor peuvent être revendus à d'autres investisseurs avant l'échéance prévue en utilisant les services d'un courtier en valeurs mobilières. Cette revente peut occasionner une baisse de rendement.

Les **obligations d'épargne** sont émises par le gouvernement fédéral et certaines provinces dont le Québec. La première série d'obligations d'épargne fut mise en vente au Canada en 1946. Seuls les particuliers qui sont résidents au Canada ainsi que les successions peuvent en acheter. La limite maximum d'achat par année a varié entre 1000 et 75 000 \$. Depuis 1966, il est possible d'acheter des obligations à intérêt composé. Contrairement aux dépôts à terme, les obligations d'épargne sont encaissables en tout temps à leur pleine valeur nominale.

Les obligations d'épargne du Canada rapportent des intérêts du 1^{er} novembre au 31 octobre de chaque année, tandis que les obligations du Québec couvrent la période du 1^{er} juin au 31 mai. Les avantages sont identiques à ceux des dépôts à terme ; de plus, elles sont encaissables en tout temps. L'inconvénient majeur est d'ordre fiscal puisque les revenus d'intérêts sont pleinement imposables. Généralement, on en recommande l'achat aux investisseurs afin de se constituer un fonds d'urgence en cas d'imprévus.

Au Canada, les **obligations négociables** sont émises par le gouvernement fédéral, les provinces, les municipalités et les organismes publics et parapublics. Les entreprises, comme nous le verrons plus loin, peuvent aussi en émettre. Lorsqu'un investisseur achète une obligation, il consent un prêt à l'organisme gouvernemental qui l'a émise. L'émetteur s'engage à rembourser cette somme d'argent à l'échéance et à verser des intérêts, habituellement deux fois par année (semestriellement).

Les obligations négociables sont généralement disponibles en coupures de 1000 \$ et leur échéance varie de moins d'un an jusqu'à trente ans. Il y a deux catégories d'obligations négociables : les obligations au porteur et les obligations nominatives. Les **obligations au porteur**, comme leur nom l'indique, ne sont pas immatriculées au nom de leur détenteur. Elles peuvent être revendues par toute personne qui les détient (le porteur). Les **obligations nominatives** sont émises sous la forme d'un certificat immatriculé au nom du détenteur qui recevra les intérêts par le biais d'un chèque émis à son nom.

FIGURE 7.2
Cote de obligations

LES OBLIGATIONS		
GOUVERNEMENT DU CANADA		
	Priz	Reud. Var.
Cda 7 15Sep94	101,07	6,09 -0,10
Cda 7,00 15Mar95	100,92	6,43 -0,15
Cda 8 1/4 1Nov95	103,50	6,64 -0,25
Cda 6 1Feb96	98,30	6,70 -0,25
Cda 6 1/2 1Aug96	99,35	6,72 -0,25
Cda 8 1/4 1Mar97	103,85	7,05 -0,35
Cda 7 1/2 1Ju97	101,65	7,02 -0,35
Cda 6 1/4 1Feb98	97,15	6,97 -0,40
Cda 9 1/2 1Oct98	109,60	7,28 -0,40
Cda 9 1/2 1Dec99	109,12	7,44 -0,45
Cda 9 3/4 1Jun01	111,52	7,78 -0,50
Cda 9 1/2 1Oct01	109,92	7,84 -0,45
Cda 9 3/4 1Dec01	112,05	7,78 -0,45
Cda 8 1/2 1Apr02	105,25	7,64 -0,55
Cda 10 1May02	113,72	7,82 -0,60
Cda 7 1/2 1Jun03	97,70	7,58 -0,60
Cda 10 1/4 1Feb04	116,80	7,88 -0,60
Cda 10 1Jun08	115,10	8,22 -0,60
Cda 9 1/2 1Jun10	111,30	8,25 -0,60
Cda 9 1Mar11	107,25	8,21 -0,60
Cda 10 1/4 15Mar14	118,75	8,33 -0,60
Cda 9 3/4 1Jun21	115,30	8,33 -0,60
Cda 9 1/4 1Jun22	110,10	8,32 -0,60
Cda 8 1Jun23	97,95	8,18 -0,55
PROVINCIAL		
Alta 7 20Aug97	99,52	7,12 -0,25
Alta 7-3/4 4Feb98	101,70	7,30 -0,35
Alta 10 1/4 22Aug01	112,72	8,09 -0,55
B.C 7,00 2Mar98	98,75	7,31 -0,40
B.C 9 9Jan 02	105,57	8,08 -0,55
B.C 23Aug13	98,20	8,68 -0,55
B.C. 8 1/4 19Aug22	100,17	8,73 -0,60
Hy Que 9 1/4 2Dec96	105,62	7,38 -0,40
Hy Que 10,88 25Jun01	114,02	8,45 -0,65
Hy Que 11 15Aug20	118,52	9,14 -1,15
Hy Que 9,63 15Jun22	104,62	9,16 -1,05
Man 6 1/4 24Aug95	99,97	6,75 -0,20
Man 9 1/4 21May97	106,27	7,38 -0,35
Man 7,88 7Apr03	98,00	8,17 -0,50
Man 10 1/2 5Mar31	116,70	8,94 -0,75
N.B 7,00 17Mar98	98,50	7,37 -0,40
N.B. 8,38 26Aug02	101,20	8,18 -0,50
N.B. 9,25 18Jan13	104,52	8,74 -0,10
Nfld 10,13 22Nov14	106,32	9,43 -0,25
NS 9,60 30Jan22	104,75	9,12 -0,50
Ont H 10,88 8Jan96	108,60	7,15 -0,30
Ont H 9,63 3Aug99	108,12	7,92 -0,40
Ont H 8,63 6Feb02	101,67	8,34 -0,50
Ont H 9,00 24Jun02	103,92	8,37 -0,55
Ont H 8,90 18Aug22	98,87	9,00 -0,50
Ont 8,75 16Apr97	104,17	7,47 -0,35
Ont 8,00 11Mar03	98,97	8,30 -0,50
Ont 9,50 13Jul22	104,97	9,01 -0,65
PEI 9 3/4 30Apr02	106,17	8,73 -0,50
PEI 11 19Sep11	115,25	9,25 -0,10
Que 8,00 30Mar98	101,47	7,62 -0,55
Que 10,25 7Apr98	109,77	7,77 -0,50
Que 10,25 15Oct01	110,55	8,45 -0,65
Sask 8,13 4Feb97	101,05	7,77 -0,30
Sask 9,60 4Feb22	102,10	9,38 -0,60
TorMet 10,38 4Sep01	111,10	8,47 -0,20
CORPORATIONS		
Avco Fin 2Mar98	101,50	8,10 -0,37
Bell 9,5 15Jun02	107,67	8,27 -0,50
Bell 9,7 15Dec32	107,67	8,27 -0,50
Bell Cda E: 7,13 1May98	98,43	7,51 -0,50
Bell Cda E: 8,95 1Apr02	103,90	8,31 -0,37
BC GAS 8,50 26Aug02	99,75	8,53 -0,50
BC T: 10,50 12Jun00	112,12	8,19 -0,37
BC T: 9,45 8Apr22	107,00	8,96 -0,62
Bk Of Mont 8,50	102,50	7,76 -0,25
Bk Of Mont 8,85 1Jun03	103,75	8,29 -0,50
Bk Of NS 8,10 24Mar03	98,62	8,30 -0,50
C Utl 9,40 1May23	104,62	8,95 -0,37
Eaton Cr Crd 8,30 1Dec95	102,12	7,34 ----
Imasco 9,85 22Apr02	108,37	8,48 -0,50
Molson Co 8,20 11Mar03	99,25	8,31 -0,50
Molson Co 9,10 11Mar13	100,00	9,09 -0,37
Nirth T: 7,45 10Mar98	99,93	7,46 -0,25
Nova Cor 10,75 14Apr99	109,75	8,58 -0,25
Royal Bk 10,50 1Mar02	112,25	8,48 -0,50
T.Globe 8,35 20Jun03	99,62	8,40 -0,50
Thomson C: 9,15 2Dec98	105,75	7,83 -0,37
Thomson C: 7,90 17Sep02	97,00	8,36 -0,37
Transca Pio 9,45 20Mar18	103,62	9,07 -0,37
Union Gas 9,70 6Nov17	103,50	9,33 -0,37

Que signifient tous ces chiffres ? Expliquons-les en utilisant la première obligation de la liste et en suivant l'ordre des colonnes à partir de la gauche.

Cda 7 15 Sep94 101,07 6,09 -0,10

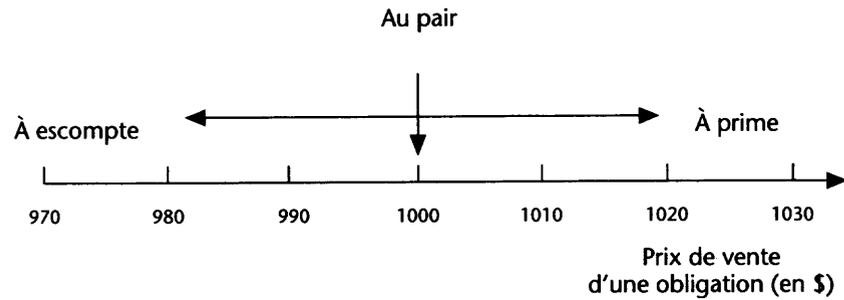
Cette obligation a été émise par le gouvernement fédéral (Cda pour Canada). Son taux de rendement nominal est de 7 %, c'est-à-dire que pour chaque obligation de 1 000 \$, son détenteur recevra des intérêts annuels de 70 \$ payables deux fois par année, en septembre et en mars, (semestriellement) à raison de 35 \$ par versement. La date d'échéance de cette obligation est fixée au 15 septembre 1994. Elle peut être achetée à un prix égal à 101,07 % de sa valeur nominale ou 1 010,70 \$ dans ce cas. Pour le nouvel acheteur, le rendement annuel jusqu'à l'échéance sera de 6,09 % et la variation du rendement par rapport aux cotes de la journée précédente se situe à -0,10 %. Il atteignait donc 6,19 % la journée précédente.

Comme nous pouvons le constater, à la lecture des cotes, il est possible de revendre ou d'acheter des obligations négociables à un prix différent de leur *valeur nominale* ou de la valeur originale à l'émission. Lorsque nous revendons une obligation de 1 000 \$ au même prix, nous disons qu'elle est revendue *au pair*. Lorsque nous revendons une obligation à un prix inférieur à sa valeur nominale, nous disons qu'elle est revendue à *escompte*, et lorsque nous la revendons à un prix supérieur à sa valeur nominale, nous disons qu'elle est revendue à *prime*.

Contrairement aux obligations d'épargne, les obligations négociables ne sont pas nécessairement revendues à leur valeur nominale. Si les taux de rendement exigés par les investisseurs sur le marché excèdent le taux de rendement nominal offert par l'obligation, on la revendra à un prix inférieur à sa valeur nominale (à escompte). L'inverse se produira si les taux de rendement exigés sont inférieurs au taux de rendement nominal de l'obligation ; on la revendra alors à une valeur supérieure à sa valeur nominale (à prime). La figure 7.3 résume ces différentes situations.

Toutefois, un investisseur qui attend l'échéance de son obligation obtiendra toujours la valeur originale, ou valeur nominale, de l'obligation. A cause de la variabilité des taux d'intérêt, les obligations négociables comportent donc un élément de risque qui n'existe pas dans le cas des obligations d'épargne, encaissables en tout temps à leur pleine valeur, plus les intérêts.

FIGURE 7.3
Valeurs possibles d'une obligation négociable



7.3. LES TITRES DES ENTREPRISES

Pour combler leurs besoins de financement, les entreprises empruntent sur le marché en émettant les titres de créance suivants :

- des obligations négociables ;
- des débetures ;
- des titres hypothécaires.

Les obligations négociables des entreprises comportent généralement un risque plus élevé que les obligations négociables des gouvernements. En retour, elles offriront aux investisseurs un rendement plus élevé. La qualité de celles-ci variera selon les biens ou les valeurs qui les garantissent. Les obligations négociables des entreprises peuvent être garanties par des immeubles, des équipements, des titres négociables. Il s'agit alors :

- d'obligations 1^{re} hypothèque ;
- d'obligations 2^e hypothèque ou hypothèque générale ;
- d'obligations garanties par nantissement de titres ;
- d'obligations garanties par nantissement de matériel.

Ces obligations comportent aussi d'autres caractéristiques dont la *clause de rappel* qui permet à l'entreprise émettrice de racheter celles-ci en retour d'une prime, habituellement équivalente à un an d'intérêts la première année d'émission, et qui décroîtra les années subséquentes. Elles peuvent de plus être *rétractables*. Le privilège de rétractation est une option donnée au détenteur qui lui permet de revendre l'obligation, la plupart du temps à un prix égal ou supérieur à sa valeur nominale à l'émetteur à une date ultérieure, s'il juge que les taux d'intérêt sont plus intéressants que ceux dont il profite. Ces obligations peuvent aussi être prolongeables, ou *prorogables*, c'est-à-dire que l'on offre au détenteur de l'obligation la possibilité de prolonger l'échéance de l'obligation à un taux de rendement identique ou supérieur au taux actuel. La majorité des obligations négociables des entreprises ont un *fonds d'amortissement* qui oblige l'entreprise émettrice à mettre de côté chaque année une certaine somme qui lui permettra de rembourser une partie de l'émission avant l'échéance ou un *fonds de rachat* où l'émetteur rachètera tous les ans sur le marché secondaire des obligations qu'il avait émises.

Les entreprises peuvent aussi émettre des obligations ne comportant aucune garantie. Ces obligations se nomment des *débetures* ou obligations non garanties. Les débetures sont évidemment plus risquées et offrent en retour un plus haut taux de rendement. On conseille aux investisseurs, avant d'acheter des titres d'entreprise, de consulter l'évaluation des firmes de crédit spécialisées. Parmi les plus connues mentionnons Moody's, Standard & Poor's, Dominion Bond Rating Service (DBRS) et Canadian Bond Rating Service (CBRS). Le tableau 7.2 présente les cotes des principales firmes spécialisées dans l'évaluation de la qualité des titres de créance des gouvernements et des entreprises.

TABLEAU 7.2
Cotes d'évaluation de la qualité des titres de créance

<i>Moody's</i>	<i>Interprétation</i>	<i>Standard & Poor's</i>	<i>Interprétation</i>	<i>CBRS</i>	<i>Interprétation</i>
Aaaa	Première qualité	AAA	Première qualité	A++	Première qualité
Aa	Haute qualité	AA		A+	Très bonne qualité
A	Moyenne élevée	A		A	Bonne qualité
Baa	Qualité moyenne	BBB		B++	Moyenne qualité
		BB		B+	Moyenne basse
Ba	Moyenne basse	B	Spéculative	B	Pauvre
B	Spéculative	CCC		C	Spéculative
Caa	Très spéculative	CC		D	Mauvaise créance
Ca		C			
C		DDD	Mauvaise créance	S	Évaluation suspendue

Source. Moody's Investors Service Inc ; Standard & Poor's New York Stock Exchange Reports; Canadian Bond Rating Service Ltd.

Le rendement que doit offrir l'entreprise émettrice aux investisseurs est l'une des fonctions de sa qualité financière. On évalue généralement :

- la couverture des intérêts ;
- le ratio d'endettement ;
- l'historique de remboursement ;
- la cote de crédit d'une firme indépendante.

Le rendement d'une obligation négociable représente non seulement les revenus d'intérêts, mais il tient compte également de tout gain ou perte en capital réalisé lors de la revente de l'obligation. Le taux de rendement nominal d'une obligation négociable, qui figure sur le certificat de l'obligation, s'exprime sur une base annuelle. Le **taux de rendement courant** se calcule en divisant les intérêts annuels gagnés par l'obligation négociable par le prix payé sur le marché. Le **taux de rendement à l'échéance** se calcule en tenant compte des intérêts gagnés annuellement et de la différence entre le prix payé pour l'obligation négociable et son prix à l'échéance qui est toujours égal à la valeur au pair de l'obligation. Le taux de rendement peut être calculé de deux façons, soit par la formule du rendement approximatif ou par la formule du rendement courant.

$$\text{Rendement approximatif (I)} = \left(\frac{\text{Intérêts (en dollars par semestre)} \pm \begin{pmatrix} + \text{Escompte par semestre} \\ \text{ou} \\ - \text{Prime par semestre} \end{pmatrix}}{\frac{\text{Prix payé} + \text{Prix à l'échéance}}{2}} \right) \times 100 \quad (7.2)$$

EXEMPLE 7.2

Vous avez acheté une obligation de 1 000 \$ rapportant un taux nominal de 8 % et échéant dans 5 ans. Les intérêts sont payables semestriellement. Quel sera votre rendement annuel approximatif jusqu'à son échéance ?

Solution

$$\begin{aligned}\text{Rendement approximatif} &= \frac{\frac{8\%}{2} (1\,000 \$) + 0}{\frac{1\,000 \$ + 1\,000 \$}{2}} \times 100 \\ &= 4\% \times 2 \\ &= 8\%\end{aligned}$$

EXEMPLE 7.3

Vous avez payé la même obligation à prime 1 100 \$. Quel sera le rendement courant et le rendement annuel approximatif jusqu'à l'échéance ?

Solution

$$\begin{aligned}\text{Rendement courant} &= \frac{\text{Intérêts annuels}}{\text{Prix payé}} \\ &= \frac{1\,000 \$ \times 8\%}{1\,100 \$} \\ &= 7,27\% \\ \text{Rendement approximatif} &= \left(\frac{\frac{8\%}{2} (1\,000 \$) - \frac{100}{10}}{\frac{1\,100 \$ + 1\,000 \$}{2}} \right) \times 100 \\ &= \left(\frac{40 \$ - 10 \$}{1\,050 \$} \right) \times 100 \\ &= 2,857\% \times 2 \\ &= 5,7\%\end{aligned}$$

EXEMPLE 7.4

Vous avez payé la même obligation à escompte au coût de 960 \$. Quel sera votre rendement approximatif jusqu'à l'échéance ?

Solution

$$\begin{aligned}\text{Rendement approximatif} &= \left(\frac{\frac{8\%}{2} (1\,000 \$) + \frac{40 \$}{10 \$}}{\frac{960 \$ + 1\,000 \$}{2}} \right) \times 100 \\ &= 4,49\% \times 2 \\ &= 8,98\%\end{aligned}$$

À l'aide des trois exemples précédents, nous pouvons constater que le prix des obligations fluctue avec les taux de rendement exigés sur le marché. En règle générale, quand les taux de rendement exigés augmentent, la valeur des obligations déjà émises diminue et vice-versa. Le calcul exact du rendement d'une obligation se fait par essai et erreur à partir du taux-épreuve déterminé à la formule (7.3), puisque la valeur actuelle d'une obligation est égale à la valeur actualisée des paiements d'intérêt (une annuité) plus la valeur actualisée du capital à l'échéance (un montant unique).

$$VA_{\text{obligation}} = [VA_{\text{annuité de } x \$} \times FI(\text{table 4}; n(\text{années}); I(\%))] + [VA_{\text{capital}} \times FI(\text{table 2}; n(\text{années}); I(\%))] \quad (7.3)$$

où I représente le taux de rendement recherché.

EXEMPLE 7.5

Une obligation émise à 1 000 \$ rapporte 8 % d'intérêt payable semestriellement. Quel rendement aurait-elle si on l'avait payée 960 \$ avec une échéance de 5 ans ?

Solution

$$VA_{\text{obligation}} = VA_{\text{annuité de } 40 \$, 10 \text{ semestres}, I} + VA_{1000 \$, 10 \text{ semestres}, I}$$

$$\text{Essayons } I = 5 \%$$

$$\begin{aligned} VA &= [40 \$ \times FI(\text{table 4}, 10 \text{ semestres}, 5 \%) \\ &\quad + [1000 \$ \times FI(\text{table 2}, 10 \text{ semestres}, 5 \%)]] \\ &= (40 \$ \times 7,7217) + (1\ 000 \$ \times 0,6139) \\ &= 308,87 \$ + 613,90 \$ \\ &= 922,77 \$ \end{aligned}$$

Le rendement est donc inférieur à 5 % semestriellement puisque l'obligation a été payée 960 \$.

Le problème posé dans l'exemple précédent peut se résoudre facilement à l'aide d'une calculatrice financière* de la façon suivante :

Variables	Touches	
Valeur payée 960 \$	<input type="text" value="PV"/>	(« Present Value »)
Intérêts semestriels 40 \$	<input type="text" value="PMT"/>	(« Payment »)
Valeur à l'échéance 1 000 \$	<input type="text" value="FV"/>	(« Future Value »)
Nombre de semestres 10	<input type="text" value="N"/>	
Calculer « i »	<input type="text" value="COMP"/> <input type="text" value="i"/>	(« Compute ») = <u>4,5057 %</u>
		ou 9,0113 % annuellement

* Cet exemple convient aux calculatrices de marque Sharp ou Texas Instruments. Dans le cas d'une Sharp, il faut entrer la valeur payée avec le signe .

7.4. LES TITRES HYPOTHÉCAIRES

Les *titres hypothécaires* sont des titres de créance de premier rang garantis par des propriétés résidentielles au Canada. Le détenteur d'un titre hypothécaire, tout comme celui d'une hypothèque, reçoit à chaque mois un versement qui comprend des intérêts et un remboursement du capital emprunté. Ces versements peuvent être garantis par la *Loi nationale sur l'habitation* (LNH) et l'organisme fédéral chargé de son application, la Société canadienne d'hypothèque et de logement (SCHL). Dans ce cas, il s'agit de titres hypothécaires LNH. Cette garantie fait des titres hypothécaires un placement très sûr pour les investisseurs, car si l'emprunteur a une mauvaise créance et qu'il n'effectue plus ses versements, l'investisseur continuera malgré tout à recevoir ses versements. En fait, ces titres ne sont pas plus risqués que les obligations négociables émises par les gouvernements. Par contre, et c'est ce qui les rend particulièrement intéressants, le rendement offert est supérieur aux obligations négociables. L'écart de rendement peut varier entre $\frac{1}{4}\%$ et $\frac{3}{4}\%$.

Il existe aussi des titres hypothécaires dits conventionnels qui ne sont pas garantis par la *Loi nationale sur l'habitation* (LNH). Ces titres se rapportent aux hypothèques dont le montant ne peut dépasser 75 % de la valeur de la propriété. Cet écart constitue une marge de manoeuvre qui permettrait de récupérer l'investissement si l'emprunteur entretenait une mauvaise créance. D'ailleurs, les évaluations indépendantes de crédit accordent souvent la cote « AAA » à ces titres.

Les titres hypothécaires existent depuis 1987 et sont émis par tranche de 5 000 \$ pour une période de cinq ans. Le détenteur recevra à chaque mois, habituellement le quinze, un chèque comprenant les intérêts et le remboursement de capital sur l'emprunt. Ces titres peuvent être achetés par l'intermédiaire d'un courtier en valeurs mobilières, d'une banque ou d'une fiducie. Ils sont aussi admissibles dans des REÉR et des FEER autogérés et constituent, pour des personnes retraitées, une possibilité d'investissement très intéressante.

En résumé, les titres hypothécaires offrent les caractéristiques suivantes :

- la garantie, s'il y a lieu, de la LNH ;
- un rendement supérieur aux obligations négociables ;
- un taux de rendement fixe et garanti pour 5 ans ;
- une bonne liquidité ;
- des versements mensuels égaux comprenant des intérêts et du capital, supérieurs à des versements où il n'y a que des intérêts.

7.5. LES OBLIGATIONS À COUPONS DÉTACHÉS

Les *obligations à coupons détachés* sont des titres de créance se présentant sous forme d'obligations négociables garanties par le gouvernement fédéral ou les gouvernements provinciaux. Les coupons d'intérêt sont détachés de l'obligation principale et ces deux parties sont revendues séparément à des investisseurs. Les obligations à coupons détachés existent depuis 1982 et constituent des instruments financiers à intérêts composés. En effet, l'investisseur achètera l'obligation ou le coupon d'intérêt à sa valeur actualisée et recevra à l'échéance la valeur nominale.

EXEMPLE 7.6

Une obligation de 100 000 \$ du gouvernement du Canada, échéant dans 15 ans (30 semestres) et rapportant 10 %, est émise le 1^{er} décembre 1993. Un courtier pourra acheter un lot de ces titres et créer, en détachant les coupons d'intérêt de l'obligation principale, 31 obligations négociables distinctes : une obligation de 100 000 \$ échéant dans 15 ans et 30 obligations de 5 000 \$ avec une échéance variant entre $\left(\frac{100\,000\ \$ \times 10\ \%}{2}\right)$ 6 mois et 15 ans. Ce courtier pourra revendre les parties à des investisseurs intéressés. Les prix seront déterminés en actualisant chaque partie au taux de rendement exigé par celui-ci. L'obligation principale sera revendue 23 138 \$ [(100 000 \$ × FI (table 2 ; 5 % ; 30 périodes))]. Les coupons d'intérêt seront revendus à une valeur variant entre 4 762 \$ (le premier échéant dans 6 mois) et 1 157 \$ (le dernier échéant dans 30 semestres).

L'investisseur qui achète l'obligation principale ou les coupons détachés à escompte est donc assuré de son rendement à l'échéance. Pendant toute cette période, il ne recevra aucun revenu, il n'aura donc pas besoin de les réinvestir. À l'échéance, il recevra la valeur nominale de l'obligation à coupon détaché. Le lecteur peut faire la preuve qu'un investissement de 23 138 \$ rapportant un taux d'intérêt composé de 5 % pendant 30 semestres vaudra bien à son échéance 100 000 \$. Ces obligations peuvent se révéler particulièrement intéressantes dans des REÉR autogérés.

Les obligations à coupons détachés possèdent les caractéristiques suivantes :

- elles sont sûres puisque garanties par le gouvernement fédéral ou les gouvernements provinciaux ;
- leur rendement est garanti jusqu'à l'échéance, puisqu'il n'y a pas de coupons d'intérêt à réinvestir ;
- elles sont liquides et peuvent être revendues par l'intermédiaire d'un courtier ;
- elles peuvent procurer un gain en capital lors de la revente avant l'échéance, si le taux de rendement de l'obligation est plus élevé que le taux de rendement du marché.

Mentionnons toutefois, dans le cas contraire, la possibilité d'une perte en capital. En effet, la valeur des obligations à coupons détachés fluctue plus que les obligations négociables traditionnelles, car elles n'ont aucun coupon d'intérêt devant être réinvesti. Le revenu d'intérêt supposément gagné sur les obligations à coupons détachés constitue la différence entre le prix d'achat et la valeur à l'échéance. Le revenu d'intérêt est calculé, à chaque année, sur le taux de rendement initial et du prix d'achat et doit être déclaré tous les ans.

7.6 LES DEPOTS À TERME ET LES CERTIFICATS DE PLACEMENT GARANTIS (CPG)

Les *dépôts à terme* et les *certificats de placement garantis (CPG)* sont des titres de créance offerts par les banques, les compagnies d'assurances et les fiducies. Les dépôts à terme diffèrent des certificats de placement garantis en ce sens qu'ils peuvent être encaissés avant l'échéance normale, moyennant toutefois une pénalité touchant le rendement. Ce n'est pas le cas des certificats de placement garantis, alors que la seule possibilité de les encaisser avant l'échéance normale se présente lors du décès de l'investisseur. Cette caractéristique leur permet généralement d'obtenir un rendement supérieur à celui des dépôts à terme. Ces deux titres offrent des rendements fixes lorsque l'échéance se situe entre un et

cinq ans. Les intérêts peuvent être versés annuellement, semestriellement, trimestriellement ou mensuellement. Certaines institutions offrent même des intérêts composés.

Ces titres sont attrayants pour les investisseurs qui désirent obtenir un revenu régulier, un rendement garanti et le remboursement du capital à l'échéance. Ce remboursement ne comporte aucun risque puisqu'il est garanti par la Société d'assurance-dépôts du Canada, créée en 1967 en vertu de la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada*.

Les dépôts assurables comprennent les dépôts dans les comptes bancaires, les dépôts à terme, les certificats de placement garantis, les débetures émises par les banques, les fiducies et les compagnies d'assurances jusqu'à concurrence de 60 000 \$ par personne, par institution. Ce montant s'applique à la somme du capital investi et des intérêts courus ; les dépôts effectués à diverses succursales d'une même institution ne sont toutefois pas assurés séparément. Les sommes placées dans des REÉR, des FERR sont couvertes par des assurances distinctes jusqu'à concurrence du même montant.

Les investisseurs intéressés à ce genre de placement devront d'abord vérifier les taux de rendement offerts par les institutions financières avant de prendre une décision. Nous présentons, au tableau 7.3, un extrait du journal *Les Affaires* du 1^{er} juin 1993, qui résume les taux d'intérêt des dépôts à terme et des CPG offerts par différentes institutions financières. Comme nous pouvons le constater, ces taux varient d'une institution à l'autre. Dans le cas des taux sur les comptes d'épargne à intérêt quotidien, ils vont de $\frac{1}{2}$ de 1 % (Caisse populaire du Québec) à $3\frac{1}{4}$ % (Trust Bonaventure), soit un écart de rendement de plus de 2 % ! Nous constatons également que les CPG rapportent plus que les dépôts à terme et que les taux varient aussi d'une institution à l'autre, quoique dans une moindre mesure. Les écarts absolus observés vont de $5\frac{3}{4}$ % à 7 % (Banque CIBC) pour les dépôts à terme de cinq ans. Quant aux CPG les rendements offerts vont de $8\frac{1}{2}$ % à $9\frac{1}{8}$ % pour ceux dont l'échéance est prévue dans cinq ans.

TABLEAU 7.3
Taux d'intérêt des dépôts à terme et des CPG
laurens par différentes institutions financières

TAUX D'INTÉRÊT																									
Taux d'intérêt en vigueur le 1er juin 1993																									
	Echange stable	Intérêt quotidien	Compte REER	DÉPÔTS À COURT TERME						DÉPÔTS À TERME					CERTIFICATS GARANTIS ¹										
				Dépôt min. (\$) 500	30- 59 J.	60- 89 J.	90- 119 J.	120- 179 J.	180- 269 J.	270- 364 J.	Dépôt min. (\$) 1 000	Intérêt versé annuellement				Dépôt min. (\$) 1 000	Intérêt versé annuellement								
												1 an	2 ans	3 ans	4 ans		5 ans	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	1 an	5 ans	
BANQUES																									
Banco Central	—	—	—	5 000	4	4	4,15	4,40	4 1/2	4 3/4	—	—	—	—	—	5 000	5	—	—	—	—	—	—	—	
Commerce (CIBC)	3/4	1	2	5 000	3 3/4	3 3/4	4	4 1/4	4 3/4	4 1/2	1 000	4 1/4	4 3/4	5	5 1/2	7	1 000	5	5 1/2	6	6 1/2	7	5	7	
Commerc. Ital.	1 1/2	1 1/4	—	5 000	4	4	4 1/4	4 1/2	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/2	6,05	6,55	7,05	7,20	5,55	7 1/4	
Laurentienne	1/2	3/4	2	3 000	2 1/4	3 1/4	3 1/2	3 1/2	3 3/4	3 3/4	1 000	4 3/4	5	5 1/4	5 3/4	6	1 000	5 1/4	5 3/4	6	6 1/2	7	5 1/4	7	
Hong Kong du Canada	3/4	1	—	5 000	2 1/2	3 1/4	3 1/2	3 3/4	3 3/4	3 3/4	1 000	4 1/2	5	5 1/4	5 3/4	6	1 000	5	5 1/2	6	6 1/2	6 3/4	5 1/4	7	
Montréal	1	1	—	5 000	2 1/4	3	3 1/4	3 1/4	3 3/4	3 1/2	1 000	4 3/4	4 3/4	5	5 1/2	5 3/4	1 000	5	5 1/2	6	6 1/2	6 3/4	5	6 3/4	
Nationale	3/4	0,40	1 3/4	5 000	2 1/4	3 1/4	3 1/4	3 1/4	3 1/2	3 1/2	1 000	4 1/2	4 7/8	5	5 1/2	5 3/4	1 000	5 1/4	5 3/4	6	6 1/2	7	5 1/2	7 1/4	
Nationale de Grèce	1 1/4	1 1/4	1 1/2	5 000	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	5	5,55	10 000	4,70	5,89	8,15	6,27	6,40	—	—	—	—	—	—	—	—	—
République Nat. (N.Y.)	—	—	—	25 000	3,30	3 1/2	3,55	3,55	3,55	3,55	500	4 1/4	4 3/4	5	5 1/2	5 3/4	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Royal	1	3/4	1 3/4	5 000	4	3	3 1/4	3 3/4	3 3/4	3 1/2	1 000	4 3/4	5	5 1/4	5 3/4	6	1 000	5	5 1/2	6	6 1/2	7	5	7	
Scotia	1 1/4	1 1/4	—	5 000	2 1/2	3 1/4	3 1/4	3 1/2	3 1/2	3 1/2	1 000	4 3/4	5	5 1/4	5 3/4	6	1 000	5	5 1/2	6	6 1/2	7	5	7	
Soc. Générale Canada	—	—	—	5 000	2 1/2	2,55	2,60	2 3/4	3	3 3/4	10 000	3 3/4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Toronto-Dominion	1	1	2	5 000	2 1/4	3	3 1/4	3 1/4	3 3/4	3 1/2	1 000	4 1/4	4 3/4	5	5 1/2	5 3/4	1 000	5	5 1/2	6	6 1/2	6 3/4	5	6 3/4	
COOPERATIVES																									
Cais. d'écon. Desj. ²	3/4	3/4	1 3/4	5 000	4	4	4 1/4	4 1/2	4,62	4 3/4	1 000	5	—	—	—	—	1 000	5 1/4	5 1/2	6 1/4	6 3/4	7	5 1/4	7	
Cais. pop. (Mtl) ²	3/4	3/4	1 3/4	5 000	—	3	3 1/4	3 1/4	3 3/4	3 1/2	1 000	4 1/4	—	—	—	—	1 000	5 1/4	5 3/4	6 3/4	7	7 1/4	5 1/4	7 1/4	
Cais. pop. (Qc) ²	3/4	1/2	—	3 000	4	4	4 1/4	4 1/2	4 3/4	4 3/4	1 000	5	5 1/4	5 1/2	6	6 1/2	1 000	5 1/4	5 3/4	6	6 1/2	7	5 1/4	7	
FIDUCIARIES																									
Canada Trust	—	1	2 1/4	5 000	3 3/4	3 3/4	4	4 1/4	4 3/4	4 1/2	—	—	—	—	—	—	1 000	5	5 1/2	6	6 1/2	7	5	7	
Canadienne Italienne	2	—	5 1/4	5 000	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	5	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/2	5 3/4	7	7 1/4	7 1/2	5 1/2	7 1/2	
Fiducie Confédération	—	1	2	5 000	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5,45	6	6 1/2	7,15	7,15	5,45	7,15	
Fiducie Desjardins	—	1	3 1/4	5 000	4 1/4	4 1/4	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/4	5 3/4	6 3/4	7	7 1/4	5 1/4	7 1/4	
Fiducie Sun Life	—	—	3,36	10 000	4 1/4	4 1/4	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/2	5 3/4	6 1/4	6 1/2	7 3/4	5 1/2	7 3/4	
Metropolitan Trust	—	—	—	5 000	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/4	5 3/4	6	6 1/2	7	5 1/4	7	
Montréal Trust	1 3/4	1 1/2	1 3/4	5 000	4 1/4	4 1/4	4 1/2	4 3/4	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	500	5 1/4	6	6 3/4	6 3/4	7	5 1/4	7	
Sherbrooke Trust	1 1/4	1	1 1/2	5 000	4 1/4	4 1/4	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/2	6	6 1/4	6 1/4	7	5 1/4	7	
Soc. de Fid. Mutuelle	—	—	—	5 000	4 1/4	4 1/4	4 1/4	5,05	5,05	5,30	—	—	—	—	—	—	5 000	5,60	6,05	6,55	7,30	7,30	—	—	
Trust Bonaventure	—	3 1/4	—	5 000	4 1/4	4 1/4	4 1/4	4 1/4	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/4	5 3/4	6 1/4	6 1/4	7	5 1/4	7	
Trust Capital	—	—	—	10 000	4 3/4	4 3/4	4 3/4	5,20	5,30	5	—	—	—	—	—	—	5 000	5 3/4	6,20	6 1/2	7	7 1/4	5 1/4	7 1/4	
Trust Central Guaranty	—	—	—	5 000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Trust Général	1 1/4	1	1 1/2	5 000	4 1/4	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/2	6	6 1/4	7	7 1/4	5 1/2	7 1/4	
Trust Household	—	2	4 1/2	5 000	4 3/4	4 3/4	4 3/4	4 3/4	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	500	5 1/2	6	6 1/4	6 3/4	7	5 1/2	7	
Trust La Laurentienne	—	—	—	5 000	4 1/4	4 1/4	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/2	6	6 1/2	7	7 1/4	5 1/2	7 1/4	
Trust National	1 1/4	—	1 1/2	5 000	3 3/4	3 3/4	4	4	4	4	—	—	—	—	—	—	500	5	6	6 3/4	7	7	5	7	
Trust Nord Américain	—	—	—	5 000	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	500	5 1/4	6	6 3/4	6 3/4	7	5 1/4	7	
Trust Premier	—	1	1 1/4	5 000	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	—	—	—	—	—	—	1 000	5 1/4	6	6 1/4	7	7 1/4	5 1/4	7 1/4	
Trust Prêt Revenu	1 1/4	1	—	5 000	4 3/4	4 3/4	4 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	—	—	—	—	—	—	500	5 1/2	6	6 1/2	7	7 1/4	5 1/2	7 1/4	
Trust Royal	3/4	3/4	—	5 000	4 1/2	4 1/2	4 3/4	5	5 1/4	5 1/4	—	—	—	—	—	—	1 000	5 3/4	6 1/4	6 1/2	7	7 1/4	5 3/4	7 1/4	

¹ Les certificats de dépôt garantis ne peuvent pas être encaissés avant terme, sous aucune considération.

² Versement semestriel

³ Les taux peuvent varier d'une institution financière à l'autre.

⁴ Dépôts rachetables

TOUS LES TAUX SONT SUJETS À CHANGEMENT SANS PRÉAVIS.

Source : LES AFFAIRES, renseignements colligés par France Weinstein et Yolande Trépanier.

QUESTIONS

1. Énumérez les quatre catégories de risques ?
2. Illustrez, à l'aide d'un exemple, le risque relié aux taux d'intérêt.
3. Tracez une courbe de rendement-risque sur laquelle vous situerez les principales valeurs mobilières.
4. Nommez les principaux titres de créance.
5. Quel est le rôle de la Banque du Canada?
6. Définissez les termes « politique fiscale » et « politique monétaire ».
7. La Banque du Canada dispose de cinq moyens pour contrôler la masse monétaire. Quels sont-ils ?
8. Expliquez la relation entre le taux de rendement sur les bons du Trésor à 91 jours, le taux d'escompte et le taux préférentiel des banques.
9. Quels sont les principaux titres émis par les gouvernements ?
10. Quelle est la différence entre une obligation et une débenture ?
11. Qu'est-ce qu'un bon du Trésor?
12. Quelles sont les différences entre une obligation d'épargne et une obligation négociable ?
13. Que signifient les termes « rétractable » et « prorogable » ?
14. Illustrez, à l'aide d'un exemple, une valeur nominale, une valeur au pair, une valeur à escompte et une valeur à prime.
15. Nommez les éléments de base requis pour évaluer la qualité financière des titres de créance des entreprises.
16. Définissez les termes suivants : taux de rendement nominal, taux de rendement courant, taux de rendement à l'échéance.
17. Quelles sont les principales caractéristiques des titres hypothécaires ?
18. Qu'est-ce qu'une obligation à coupons détachés ? En quoi se distingue-t-elle d'une obligation négociable ?
19. Quelle est la différence entre un dépôt à terme et un certificat de placement garanti ?
20. Nommez les principaux avantages et inconvénients des titres de créance.

- 7.1. Un investisseur a acheté des bons du Trésor à 91 jours au coût de 9 736 \$ et dont la valeur à l'échéance se situe à 10 000 \$. Quel sera son revenu d'intérêt en dollars et son rendement en pourcentage exprimé sur une base annuelle ?
- 7.2. Hydro-Québec a émis des obligations qui rapportent des intérêts annuels de 70 \$. Elles se transigent présentement à escompte et leur prix s'établit à 875 \$. Elles seront échues dans cinq ans. En supposant que leur valeur nominale soit de 1 000 \$ et que les intérêts soient versés annuellement, calculez :
- le taux de rendement nominal ;
 - le taux de rendement courant ;
 - le taux de rendement à l'échéance selon le mode approximatif et exact.
- 7.3. La compagnie BCE inc. a émis trois catégories d'obligations à 7 % d'intérêt qui avaient des échéances différentes. Leur valeur nominale atteint 1 000 \$ et les intérêts sont versés semestriellement. Le tableau suivant résume les caractéristiques de ces obligations :

<i>Catégorie</i>	<i>Taux</i>	<i>Échéance</i>	<i>Prix actuel</i>
A	7 %	5 ans	1 000\$
B	7 %	10 ans	1 000\$
C	7 %	15 ans	1 000\$

- En utilisant la méthode de la valeur actualisée pour établir le prix des obligations, comparez le prix de ces trois obligations si les taux de rendement requis sur le marché augmentent à 8 %, puis baissent à 6 %.
 - Laquelle de ces obligations est la plus sensible (celle qui fluctue le plus) en matière de prix ? Expliquez.
- 7.4. La compagnie Noverco inc. a émis des obligations rapportant 6 % d'intérêt, payables semestriellement, et qui se transigent à un prix de 900 \$ sur le marché secondaire. Supposons que l'obligation ait été émise à une valeur nominale de 1000 \$, et que l'échéance soit prévue dans 10 ans, calculez :
- le taux de rendement nominal ;
 - le taux de rendement courant ;
 - le taux de rendement si elle est conservée jusqu'à l'échéance de façon approximative et exacte.
- 7.5. a) Calculez la valeur actuelle des obligations suivantes, si le taux de rendement exigé présentement par le marché est de 9 % annuellement et que les intérêts sont payables chaque année. Reprenez ces mêmes calculs en tenant compte du taux de rendements exigés de 7 et 11 %.

	<i>Taux</i>	<i>Échéancier</i>	<i>Prix</i>
Obligation X	7 %	20 ans	1 000 \$
Obligation Y	9 %	20 ans	1 000 \$
Obligation Z	11 %	20 ans	1 000 \$

- b) Complétez les tableaux suivants montrant les variations de prix, exprimées en dollars et en pourcentages, à partir des montants calculés précédemment.

	<i>Prix à 9 %</i>	<i>Prix à 7 %</i>	<i>Variation (\$)</i>	<i>Variation (%)</i>
Obligation X	_____	_____	_____	_____
Obligation Y	_____	_____	_____	_____
Obligation Z	_____	_____	_____	_____

	<i>Prix à 9 %</i>	<i>Prix à 11 %</i>	<i>Variation (\$)</i>	<i>Variation (%)</i>
Obligation X	_____	_____	_____	_____
Obligation Y	_____	_____	_____	_____
Obligation Z	_____	_____	_____	_____

- c) Quelle obligation est la plus sensible aux variations dans les taux de rendement exigés ? Expliquez.

- 7.6. a) Complétez le tableau suivant pour les trois obligations à coupons mentionnés, aux taux exigés de 8 %, 10 % et 12 %. Le taux de rendement nominal est de 9%.

	<i>Valeur nominale</i>	<i>Échéance</i>	<i>Prix à 8 %</i>	<i>Prix à 10 %</i>	<i>Prix à 12 %</i>
Obligation 1	100 000 \$	30 ans	_____	_____	_____
Obligation 2	50 000 \$	15 ans	_____	_____	_____
Obligation 3	75 000 \$	9 ³ / ₄ ans	_____	_____	_____

- b) Complétez les tableaux suivants montrant les variations de prix, exprimées en dollars et en pourcentages, à partir des montants calculés précédemment.

	<i>Prix à 10 %</i>	<i>Prix à 8 %</i>	<i>Variation (\$)</i>	<i>Variation (%)</i>
Obligation 1	_____	_____	_____	_____
Obligation 2	_____	_____	_____	_____
Obligation 3	_____	_____	_____	_____

	<i>Prix à 10 %</i>	<i>Prix à 12 %</i>	<i>Variation (\$)</i>	<i>Variation (%)</i>
Obligation 1	_____	_____	_____	_____
Obligation 2	_____	_____	_____	_____
Obligation 3	_____	_____	_____	_____

- c) Quelle obligation est la plus sensible aux variations dans les taux de rendement exigés ? Expliquez.
- d) En tenant compte des calculs et des résultats des deux problèmes précédents nommez les caractéristiques des obligations comportant le plus grand risque.

- e) Si vous prévoyez une baisse à court terme des intérêts, quel type d'obligation vous intéressera le plus si vous voulez réaliser un gain en capital ?
- 7.7. La compagnie ABC inc. a émis des obligations à 12 % dont l'échéance est prévue dans 20 ans. Le taux exigé par le marché pour des obligations similaires se situe à 10 %. Déterminez le prix payé par le marché si la valeur nominale est de 1 000 \$ et que les intérêts sont payables semestriellement.
- 7.8. La compagnie d'assurances Sun Life a émis des obligations qui rapportent 11 %. Le taux de rendement requis par le marché est actuellement de 14 % sur des obligations similaires. Calculez la valeur de cette obligation, si la date d'échéance est dans :
- a) 30 ans
 - b) 15 ans
 - c) 1 an
- 7.9. Vous appelez votre courtier pour acheter des obligations d'Hydro-Québec. Le prix demandé est de 1 170 \$ et le taux nominal se situe à 13 %. La date d'échéance est dans 18 ans et le taux de rendement requis par le marché est de 11 % sur des obligations similaires. Compte tenu de ces informations, croyez-vous que le prix demandé soit trop élevé ? Expliquez.
- 7.10. a) Un de vos clients désireux d'acheter des obligations vous fournit les informations suivantes : «j'ai l'intention d'acheter des obligations de la Ville de Sherbrooke à valeur nominale de 1 000 \$ et au taux nominal de 5 %. L'échéance est dans 15 ans et je désire un rendement à l'échéance de 12 % ». Que lui conseillez-vous ?
- b) Quel devrait être le prix de l'obligation ?
 - c) Quel sera le pourcentage d'augmentation dans le prix entre le moment de l'achat et l'échéance ?
 - d) Quel sera le taux d'augmentation à intérêt composé de la valeur de l'obligation ?
- 7.11. Vous pouvez acheter, au prix de 1 000 \$, une obligation qui ne rapportera aucun intérêt d'ici son échéance, dans cinq ans, mais qui aura une valeur de 1 276 \$ à l'échéance. Quel est le taux de rendement de cette obligation ?

Les titres de propriété

SOMMAIRE

- 8.1. La lecture des cotes financières
- 8.2. Les actions privilégiées
 - 8.2.1. Les principales caractéristiques
 - 8.2.2. Les catégories d'actions privilégiées
 - 8.2.3. L'évaluation et le calcul du rendement
- 8.3. Les actions ordinaires
 - 8.3.1. Les principales caractéristiques
 - 8.3.2. Le processus d'émission des actions ordinaires
 - 8.3.3. L'évaluation
 - 8.3.4. Le calcul du rendement
- 8.4. Les avantages et les inconvénients des actions privilégiées et des actions ordinaires

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- connaître les caractéristiques des titres de propriété ;
- distinguer les catégories d'actions privilégiées ;
- appliquer les critères d'évaluation des actions privilégiées ;
- énumérer les différences entre les actions privilégiées et les actions ordinaires ;
- calculer le rendement des titres de propriété ;
- énumérer les principaux indicateurs de l'analyse technique ;
- connaître les avantages et les inconvénients de cet investissement ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

Action ordinaire	Fonds d'amortissement
Action privilégiée	Fonds de rachat
Action subalterne	Indice
Analyse fondamentale	Marché primaire
Analyse technique	Marché secondaire
Avec dividende	Participante
CVMQ	Perpétuelle
Capital de risque	Procuration
Classique	Rachetable
Clause de rachat	Rendement
Clause protectrice	Rétractable
Convertible	Subalterne
Couverture	Titre de propriété
Cycle	Valeur aux livres
Dividende	Variable
Ex-dividende	Vote subordonné

Les **titres de propriété**, comme leur nom l'indique, sont des titres où l'investisseur est copropriétaire de l'entreprise dans laquelle il investit. En retour de son investissement, il recevra des **dividendes**. Les dividendes sont distribués aux actionnaires à partir des bénéfices nets après impôts de l'entreprise et sont généralement payables trimestriellement (quatre fois par année). Les titres de propriété, contrairement aux titres de créance, ne comportent aucune échéance. Voici quels sont les principaux **titres de propriété** :

- les actions privilégiées ;
- les actions ordinaires à revenu ;
- les actions ordinaires de croissance.

Le tableau 8.1 indique comment se situent les titres de propriété par rapport à nos critères d'analyse.

TABLEAU 8.1
Grille d'analyse des titres de propriété

<i>Type de placement</i>	<i>Protection contre l'inflation</i>	<i>Liquidité</i>	<i>Risque</i>	<i>Rendement</i>
Actions privilégiées	Moyenne	Très bonne	Moyen	Moyen
Actions ordinaires à revenus	Bonne	Très bonne	Moyen	Moyen
Actions ordinaires de croissance	Très bonne	Moyenne	Élevé	Variable

Dans l'ensemble, les titres de propriété constituent une forme de placement qui procure une protection adéquate contre l'inflation. Cela est particulièrement vrai dans le cas des actions ordinaires dont la valeur croîtra généralement avec le temps, assurant ainsi au détenteur une bonne protection contre l'inflation. La liquidité des titres de propriété (la facilité de revente) est très bonne. On peut fort aisément les revendre sur le **marché secondaire** (le marché boursier). Toutefois, ils comportent un risque plus élevé que les titres de créance. En effet, lors de la liquidation des biens d'une entreprise en faillite, les détenteurs de titres de créance auront préséance sur les détenteurs de titres de propriété. De la même façon, les détenteurs d'actions privilégiées passeront avant les détenteurs d'actions ordinaires.

En pratique, dans la majorité des faillites d'entreprises, seuls les créanciers garantis - ceux dont la créance est garantie par des actifs tangibles (terrains, bâtiments, équipements, stocks, etc.) - pourront espérer récupérer une partie ou la totalité de leur créance. Les autres fournisseurs de fonds, les détenteurs de débetures, d'actions privilégiées et d'actions ordinaires, perdront généralement leur investissement.

Finalement, en ce qui concerne le rendement, les titres de propriété peuvent devancer les titres de créance si on les considère sur une période de temps suffisamment longue.

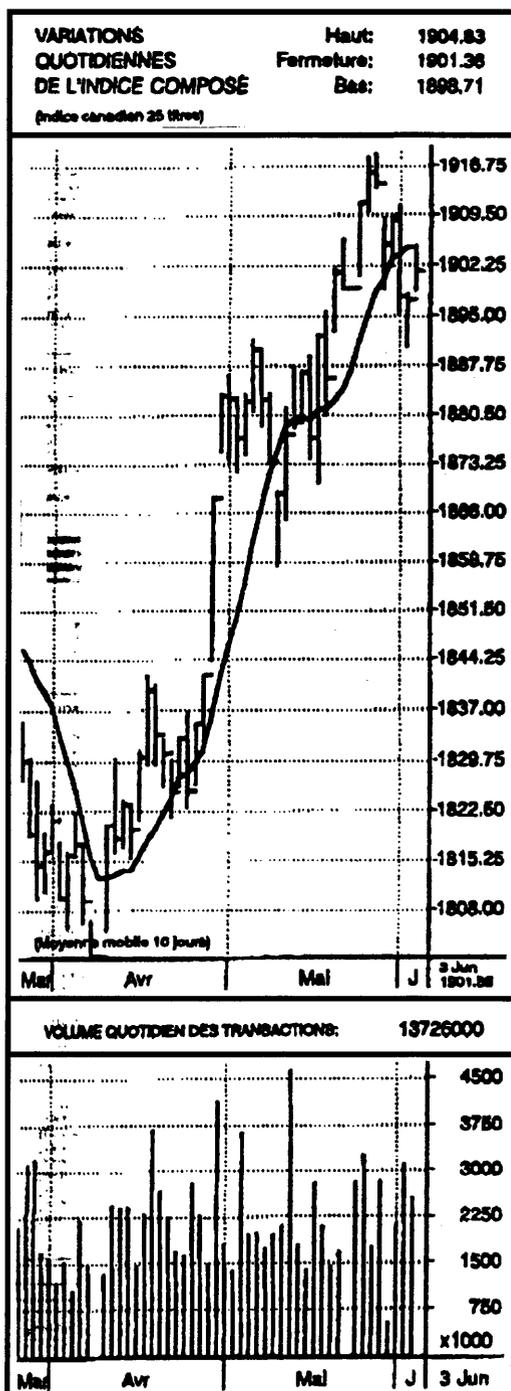
8.1. LA LECTURE DES COTES FINANCIÈRES

Pour bien comprendre le fonctionnement des transactions portant sur les titres de propriété, il faut d'abord pouvoir lire les cotes financières. Nous avons reproduit au tableau 8.2 les cotes de la Bourse de Montréal pour la journée terminée le vendredi 4 juin 1993 et publiées le lendemain dans La Presse. Nous pouvons illustrer le processus de compréhension des cotes financières à l'aide des cinq étapes suivantes :

TABLEAU 8.2

Cotes de la Bourse de Montréal

Source : *La Presse*, 4 juin 1993.



COMMENT LIRE LES COTES DE LA BOURSE

Les titres sont énumérés par ordre alphabétique de noms de compagnies. Seuls apparaissent les titres transigés au cours de la période. La valeur des titres est exprimée en cents sauf si la mention « \$ » apparaît.

Div (1) = Dividende par action sur une base annuelle.
 C/B (1) = Cours de l'action divisé par le bénéfice annuel par action.
 Ventas = En unités sauf si la mention « h » (centaines) apparaît, pour les Bourses canadiennes. À la Bourse de New York et à l'AMEX, tous les montants sont exprimés en centaines sauf si la mention « z » (unités) apparaît.
 Haut = Sommet atteint par le titre au cours de la période.
 Bas = Plancher touché par le titre au cours de la période.
 Ferm. = Cours à l'arrêt des transactions.
 Ch = Variation par rapport au cours de fermeture de la séance précédente (lot régulier).

(1) Données disponibles pour les Bourses américaines seulement.

EXPLICATION DES CODES

BOURSES DE MONTRÉAL ET TORONTO

p ou o' = Titre assujéti à une réglementation spéciale.
 f = Action ordinaire sans droit de vote ou à droit de vote subalterne.
 z = Lot brisé.
 Wt ou w = Bon de souscription (Warrant).
 u = Unités de capital-actions.
 pr = Action privilégiée

BOURSE DE VANCOUVER

q = Action ordinaire sans droit de vote ou à droit de vote subalterne.
 z = Lot brisé.
 f = Entreprise commerciale ou industrielle.
 y = Entreprise de ressources.

BOURSES DE NEW YORK ET AMEX

g = Dividende en dollars canadiens
 e = Dividende extraordinaire.
 t = Dividende en action.
 c = Dividende spécial faisant suite à une liquidation.
 a = Dividende annuel plus un dividende extraordinaire.
 i = Paiement suspendu du dividende.
 s = Après fractionnement d'actions.
 x = Ex-dividende.
 d = Nouveau bas de l'année.
 u = Nouveau haut de l'année.
 pf = Action privilégié
 Wt = Bon de souscription.
 v = Suspension des transactions.
 vi = Situation de faillite.

INDICES DE MONTREAL

	Ferm.	Var.
MARCHÉ CANADIEN (OCM)	1901.36	+ 4.20
MARCHÉ BANCAIRE (XCB)	2324.42	- 4.24
HYDROCARBURES (XCO)	1931.95	+ 22.20
MINES/MÉTAUX (XCM)	2108.79	+ 20.06
PROD. FORESTIERS (XCF)	2559.83	+ 23.88
BIEN D'ÉQUIP. (XCI)	1626.98	- 6.90
SERV. PUBLICS (XCU)	1853.39	+ 3.08

Source: Declalon-Plus Inc.

MONTREAL

A / B					C / D					E / F					G / H					I / J					K / L																
Valeurs	Ventes	Haut	Bas	Form. Net	Valeurs	Ventes	Haut	Bas	Form. Net	Valeurs	Ventes	Haut	Bas	Form. Net	Valeurs	Ventes	Haut	Bas	Form. Net	Valeurs	Ventes	Haut	Bas	Form. Net	Valeurs	Ventes	Haut	Bas	Form. Net												
ADS	4000	90	90	90	C-MAC	1500	815 1/2	15%	15%	- 1/2	IPL Inc	6300	86%	6%	6%	- 1/2	Que Tel	2900	181 1/2	18%	18%	- 1/2	QuebecA	53100	119%	19%	19%	- 1/2	QuebecB	69225	119%	19%	19%	- 1/2							
Abli Price	30070	114%	14%	14%	CAE Ind	28324	83%	5	5%	+ 1/2	Imasco hd	10800	300	290	295	+ 3/4	QuebecC	51100	119%	19%	19%	- 1/2	RadiolaA	1000	87	7	7	- 1/2	RangerOil	63280	17%	7%	7%	+ 1/2	ReilimA	50600	821	20%	21%	+ 1/2	
Agonic E	3470	112	11%	11%	ICFC Ind	1180	81%	12%	13%	+ 1/2	Immedea	13608	88%	24%	24%	+ 3/4	RoyLap	2600	290	260	260	- 1/2	RadiolaB	60225	119%	19%	19%	- 1/2	ReilimB	20215	130%	30	30%	+ 1/2	Renaissance	28300	360	345	360	+ 1/2	
AgriNet	7150	37%	7	7%	CGC Inc	300	88%	8%	8%	+ 1/2	Immer Oil	1650	82%	24%	24%	+ 1/2	Ryco	13840	41	41	41	+ 2	RangerOil	98524	450	415	440	+ 3/4	Renaissance	28300	360	345	360	+ 1/2	Rivric srq	300	225	215	215	+ 5	
Air Canda	29927	355	340	350	+ 10	CGI GrA	400	300	300	- 15	Inco Ltd	878300	328%	28%	28%	+ 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	
Air Energy	16798	820%	20%	20%	+ 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	IntInnoqa	13545	82%	28	28%	+ 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Alta E ir	1600	827	26	27	- 1/2	CT Fin	1100	118%	18	18%	+ 1/2	Intrawest	450	89%	9%	9%	+ 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Alta N Gs	10000	115%	15%	15%	+ 1/2	Call-Nel	800	820	19%	20	- 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Alcan Alu	29106	824%	24%	24%	- 1/2	Cambior	49729	117%	17%	17%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
AlgoA	1000	290	290	290	- 1/2	Cambio.wl	27050	86	5%	5%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Am.Barric	15380	828%	28%	28%	+ 1/2	Cambrdg	2600	117%	16%	17	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Amico	5900	150	145	145	- 5	Carneo	3300	829%	29%	29%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Asbestos	7750	848	44	46	- 2	Carneo.wl	27050	86	5%	5%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
AsstralA	722	114%	14%	14%	- 1/2	Cameco	3400	84%	6	6%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Atco II	4736	131%	13%	13%	- 1/2	Cameco.wl	27050	86	5%	5%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Auberges	200	105	105	105	- 1/2	Cameco	3400	84%	6	6%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Audrey	34800	135	128	130	+ 3	Camp Res	127000	113	110	110	+ 5	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Ault	217700	117%	16%	17	+ 1/2	Can.Malt	3300	814%	14%	14%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Autocstock	115000	325	325	325	- 1/2	Can.Oxy	10000	829%	29%	29%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
BG GAS	7135	114%	14%	14%	+ 1/2	CP Ltd	6370	133%	13%	13%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
BG Telec	8950	820%	20%	20%	+ 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
BCE wt	15100	345	325	340	+ 15	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
BCE Inc	72252	845%	45	45%	+ 3/4	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
BCE Pc						CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
BCE Mbl	1500	837%	37%	37%	- 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Bor.onA	7000	811%	11%	11%	- 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
IBATC.A	3622	87%	7%	7%	- 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Bq.Laur	18400	117%	16%	16%	- 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Bq.Laur.srb	1500	826%	26%	26%	- 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Bq.Laur.wl	4200	125	150	150	- 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Bq.Nal.sr1	100805	810%	10%	10%	- 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2
Bq.Nal.sr10	3700	825%	25%	25%	- 1/2	CS Res	1280	88%	8%	8%	+ 1/2	Inverness	67900	111%	11%	11%	+ 3/4	Saskoil	14000	11%	11%	11%	- 1/2	Saskoil	14000																

Première étape: La compréhension des noms de compagnies et des abréviations.

Nous trouvons à la première colonne le terme **Valeurs**. Ce terme désigne le nom de la compagnie dont les titres ont été transigés ainsi que les caractéristiques du titre. Ainsi :

Agnico E signifie Agnico Eagle

BCE inc. signifie Bell Canada Enterprises inc.

Bq Laur signifie Banque Laurentienne

De plus, nous trouvons des codes pour préciser les caractéristiques du titre. Lorsqu'il y a un petit « f » qui précède le nom (fBMTCa), cela signifie que le titre est une action ordinaire sans droit de vote ou à vote restreint par rapport aux autres catégories d'actions ordinaires de la compagnie.

Les autres codes sont toujours placés après le nom de l'entreprise et de façon générale, lorsque le nom de l'entreprise apparaît plusieurs fois, on cote en premier lieu l'action ordinaire avec droit de vote. Lorsque le nom de l'action est suivi de *dollars et cents*, il s'agit alors d'une action privilégiée. Il en va de même en présence d'un *pourcentage* ou des lettres *sr*, qui signifient série ou catégorie d'actions privilégiées.

A ou *B* signifie une classe d'action ordinaire.

w ou *wt* signifie *warrant* ou bon de souscription.

r signifie *right* ou droit de souscription.

Ainsi, à la deuxième colonne :

BqRy 1.45 signifie action privilégiée de la Banque Royale à dividende annuel de 1,45 \$

G.W.lif 7.5 signifie action privilégiée de la Great-West Life à dividende annuel de 7,5 % de la valeur nominale.

BqRy.srG signifie action privilégiée de la Banque Royale, série G

fBomb B signifie action ordinaire avec droit de vote subalterne ou inégal de la compagnie Bombardier de classe B.

BqLaur.w. signifie *warrant* ou bon de souscription permettant l'achat d'actions de la Banque Laurentienne.

Deuxième étape: La compréhension du volume d'actions transigées.

Le terme *Ventes* réfère au nombre d'actions qui ont changé de main durant la journée.

Troisième étape: La compréhension des prix auxquels le titre a été transigé.

Nous retrouvons les termes **Haut**, **Bas** et **Ferm.**, qui signifient respectivement la transaction avec le prix le plus élevé dans la journée, celle avec le prix le plus bas et le prix de la dernière transaction de la journée.

Quatrième étape: La compréhension du terme **ch Net**.

Ce terme signifie la variation du prix du titre par rapport au prix de fermeture enregistré la journée précédente. La variation est donnée en fraction ou en cents. Précisons que tous les titres dont la valeur est inférieure à 5 \$ sont cotés en dollars et cents sans être précédés d'un signe « \$ ». Par exemple, 2,10 \$ sera écrit 210. Tous les autres titres dont la valeur excède 5 \$ sont cotés avec un signe « \$ » qui les précède.

8.2. LES ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Au Québec, la *Loi des compagnies* tout comme la *Loi des sociétés commerciales canadiennes* prévoit la possibilité de créer différentes catégories d'actions. Les termes couramment utilisés sont **actions ordinaires** et **actions privilégiées**. Par contre, les modifications apportées aux lois des compagnies favorisent l'utilisation des expressions actions de classe A,B,C,... pour désigner les différents privilèges ou restrictions qui se rattachent à ces catégories d'actions. L'action est dite *privilégiée* par rapport à l'action *ordinaire* parce qu'elle promet des dividendes connus à l'avance et stables dans la majorité des cas. De plus, elle jouit d'une priorité advenant la liquidation ou la faillite de l'entreprise. Toutefois, comme nous l'avons déjà mentionné, les autres créanciers (prêteurs, détenteurs d'obligations et de debentures) auront priorité sur les détenteurs d'actions privilégiées.

8.2.1. LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Les principales caractéristiques des actions privilégiées ont trait au dividende, à la clause de rachat, au droit de vote et aux clauses protectrices.

A. Le dividende

Les actions privilégiées comportent habituellement un *dividende* fixe exprimé en pourcentage de la valeur nominale de l'action ou un montant équivalent au dividende annuel en dollars et en cents. Les dividendes proviennent des bénéfices nets après impôts et sont versés une fois déclarés par le conseil d'administration de l'entreprise. C'est pourquoi ces mêmes dividendes, lorsque reçus par l'investisseur, bénéficieront d'un crédit d'impôt afin d'amoindrir l'effet de la double imposition sur ces bénéfices.

La plupart des actions privilégiées sont à dividende cumulatif. Lorsque le conseil d'administration suspend le dividende pendant un ou plusieurs trimestres, on obtient alors des arriérés de dividendes qui sont cumulatifs. Tous les arriérés de dividendes doivent être payés avant que les actionnaires ordinaires puissent recevoir des dividendes. Précisons toutefois qu'aucun intérêt n'est versé sur les arriérés. Si l'action privilégiée est à dividende non cumulatif, le détenteur aura droit à un dividende déterminé seulement l'année où celui-ci est déclaré. On recommande donc à l'investisseur de toujours s'assurer que l'action privilégiée qu'il désire acheter comporte la caractéristique du dividende cumulatif.

EXEMPLE 8.1

Certaines classes d'actions privilégiées des compagnies suivantes n'ont pas de dividende cumulatif :

- Banque de Montréal, série 4
- Banque de Nouvelle-Écosse, séries 3 et 4
- Banque de Commerce, série 6
- Banque Nationale, série 9
- Banque Royale, série F
- Royal Trustco, série Q
- Banque Toronto-Dominion, série F

B. La clause de rachat

Les entreprises émettrices d'actions privilégiées se réservent, la plupart du temps, le droit de racheter leur émission. La **clause de rachat** est à l'avantage de l'entreprise, qui peut profiter de meilleures conditions de financement sur le marché. On a assisté ces dernières années à plusieurs rachats d'actions privilégiées par les entreprises qui les avaient émises alors que les rendements offerts et les taux d'intérêt étaient élevés. Après avoir racheté ses actions, l'entreprise peut en émettre de nouvelles, qui auront un rendement sur dividende beaucoup plus bas.

L'investisseur qui se voit racheté bénéficie souvent d'une petite prime par rapport au prix qu'il avait payé, laquelle s'ajoute à la valeur nominale de l'action privilégiée. Le préavis de rachat est généralement de 30 jours. Il existe des actions privilégiées non rachetables qui s'avèrent plus restrictives pour l'entreprise, mais plus avantageuses pour l'investisseur qui est certain de son rendement continu. Cette disposition prévaut rarement dans le cas de nouvelles émissions.

Les entreprises qui émettent des actions privilégiées rachetables détiennent soit un fonds de rachat, soit un fonds d'amortissement. Dans le cas du **fonds de rachat** (*purchase fund*), l'entreprise s'engage à racheter chaque année un montant déterminé d'actions privilégiées sur le marché secondaire. Un fonds de rachat est avantageux pour l'investisseur, alors assuré que son titre bénéficiera d'un marché secondaire, d'une meilleure liquidité ou facilité de revente. Le prix peut être fixé à l'avance ou être inférieur à la valeur nominale. Si l'entreprise ne peut racheter suffisamment d'actions, aucun rachat minimum n'est obligatoire.

Quant au **fonds d'amortissement** (*sinking fund*), l'entreprise mettra de côté à chaque année un montant fixe destiné au remboursement graduel de la totalité de l'émission. L'entreprise peut aussi racheter des actions privilégiées sur le marché secondaire si les actions se vendent à un prix déterminé à l'avance ou inférieur. Si l'entreprise ne parvient pas à racheter suffisamment d'actions privilégiées, elle peut procéder par tirage au sort et les détenteurs choisis devront remettre un certain nombre d'actions privilégiées. Il y aura un inconvénient pour les détenteurs choisis si l'action se transige au-dessus de la valeur nominale, (à prime), car il recevra la valeur nominale plus les arriérés de dividendes s'il y a lieu. Dans certains cas, il est possible que le prix de l'action privilégiée sur le marché secondaire soit plus élevé que le prix de rachat, à cause des taux de rendement exigés, et que le détenteur soit forcé de les revendre à l'entreprise au prix de rachat.

EXEMPLE 8.2

Parmi certaines actions privilégiées disponibles, les actions suivantes ont un fonds de rachat :

	<u>Rachat (en %)</u>
Banque de Montréal, série 2	1,25 % par année
Cominco, série B	4 % par année
Nova, 7,75 %	3 % par année

EXEMPLE 8.3

Parmi certaines actions privilégiées disponibles, les actions suivantes ont un fonds d'amortissement :

	<i>Amortissement</i>
MICC Investments, série A	7 % par année
Nova, 9,75 %	4 % par année
Power Corporation, 2,375 \$	4 % par année

C. Le droit de vote

La quasi-totalité des actions privilégiées ne comportent pas de droit de vote tant et aussi longtemps que les dividendes sur les actions privilégiées sont payés à la date prévue. Toutefois, dès qu'un nombre déterminé de dividendes a été omis, les actionnaires privilégiés pourront bénéficier du droit de vote. Le nombre d'actions privilégiées en circulation qui, en règle générale, est largement inférieur aux actions ordinaires, affectera rarement le contrôle et l'orientation future de l'entreprise. Dans certains cas, il sera même possible de préciser le nombre d'administrateurs qui pourraient être élus par les actionnaires privilégiés au conseil d'administration.

EXEMPLE 8.4

Les actions privilégiées de Weston Ltd, premier et second rang à dividende cumulatif de 4^{1/2} et 6 %, ont le droit de vote, lorsqu'il y a arriéré de six dividendes privilégiés, d'élire deux administrateurs sur sept ou trois administrateurs s'il y en a plus que sept.

D. Les clauses protectrices

Une émission d'actions privilégiées qui comporte des *clauses protectrices* peut se vendre plus facilement sur le marché primaire, car ces clauses visent à protéger la situation des actionnaires privilégiés. Parmi les clauses les plus utilisées voici celle que l'on retrouve :

a. Les clauses relatives aux dividendes sur les actions ordinaires

Afin de protéger l'actionnaire privilégié, il est possible d'insérer des clauses qui défendent le versement de dividendes ordinaires si le fonds de roulement est insuffisant ou inférieur à un montant prédéterminé. De même, on peut ajouter une clause de non-paiement de dividendes ordinaires si les dispositions du fonds de rachat ou du fonds d'amortissement ne sont pas satisfaites ou qu'elles affichent un retard.

b. Les clauses relatives aux nouvelles émissions d'actions privilégiées

Il est possible de préciser qui contrôlera les émissions subséquentes qui auront un rang égal ou supérieur aux actions déjà émises. L'entreprise se voit alors obligée d'obtenir le consentement des actionnaires privilégiés actuels avant de procéder à la nouvelle émission. En pratique, ce consentement n'est pas obligatoire si, par exemple, l'entreprise réalise des bénéfices nets deux fois supérieurs aux dividendes sur les actions privilégiées déjà en circulation et sur les nouvelles qu'elle désire émettre.

c. Les clauses relatives à la vente de biens

Certaines clauses obligent l'entreprise à obtenir le consentement des détenteurs des deux tiers des actions privilégiées en circulation avant de procéder à la vente, à la location de biens ou à la fusion avec une autre société qui possède aussi des actions privilégiées.

d. Les clauses relatives à la modification des dispositions protectrices

Les clauses mentionnées ne sont pas irrévocables, mais en pratique il s'avère très difficile pour une entreprise de les modifier sans obtenir, au préalable, le consentement des actionnaires privilégiés, soit par la signature d'un accord soit par l'adoption d'une résolution par la majorité, habituellement les deux tiers des détenteurs des actions privilégiées en circulation.

8.2.2. LES CATÉGORIES D' ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Il existe plusieurs catégories d'actions privilégiées, dont :

- l'action privilégiée simple ou classique (*straight preferred*) ;
- l'action privilégiée rétractable ou encaissable au gré du détenteur par anticipation ;
- l'action privilégiée à taux variable ou taux flottant ;
- l'action privilégiée convertible ;
- l'action privilégiée participante ;
- l'action privilégiée perpétuelle.

Plusieurs catégories ont vu le jour pour pallier la très grande volatilité des taux d'intérêt et l'hésitation des investisseurs à s'engager à long terme. D'ailleurs, l'action privilégiée rétractable permet à l'investisseur de se retirer, s'il le désire, après une période de détention prédéterminée, qui couvre habituellement cinq ans.

A. L'action privilégiée classique

L'action privilégiée *classique* ou simple ne comporte normalement aucune échéance et constitue une source de financement permanente pour l'entreprise. Les détenteurs de ces actions ont priorité sur les détenteurs d'actions ordinaires quant à l'actif et aux dividendes, advenant la liquidation de l'entreprise. Ces actions privilégiées permettent de recevoir un dividende fixe et elles négocient sur le marché secondaire à un prix qui sera fonction du taux exigé par les investisseurs. Comme dans le cas des obligations, le prix fluctue avec les taux d'intérêt. Si les taux d'intérêt exigés par les investisseurs augmentent et dépassent les taux de rendement offerts sur les actions privilégiées, le prix des actions privilégiées diminuera et inversement, en période de baisse des taux d'intérêt.

EXEMPLE 8.5

L'action privilégiée du Montréal Trust, à dividende cumulatif de 8 %, d'une valeur nominale de 25 a, émises en décembre 1986, deux millions d'actions en circulation, sans fonds de rachat pouvant être rappelées, au gré de l'émetteur seulement, à partir du 19 janvier 1992 à 25 \$.

B. L'action privilégiée rétractable

La plupart des actions privilégiées peuvent être rachetées par l'entreprise, mais il n'est pas certain qu'elle exercera son droit si la situation ne l'avantage pas. Le privilège de rétractation offre au détenteur la possibilité de forcer l'entreprise à racheter l'action privilégiée. Les actions privilégiées *rétractables*, ou encaissables par anticipation, comportent une période d'option pendant laquelle le détenteur doit aviser l'entreprise de son intention de se retirer ou de « se rétracter ». Ce type d'action a permis aux entreprises de continuer à se financer à l'aide d'actions privilégiées, car devant la très grande variabilité des taux d'intérêt, les investisseurs devenaient réticents à acheter des actions privilégiées classiques.

EXEMPLE 8.6

L'action privilégiée rétractable, Nova 9,125 %, d'une valeur nominale de 25 \$, pouvant être encaissée par anticipation le 15 février 1995 à un prix de 25 \$ plus les dividendes accumulés. Les détenteurs doivent aviser l'entreprise de leur intention au plus tard le 18 janvier 1995.

Notons que cette action peut aussi être rachetée par l'entreprise à un prix de 25 \$ le 15 février 1990. Le prix des actions privilégiées rétractables est moins sujet à de grandes variations causées par les taux d'intérêt. Elles sont donc moins risquées pour l'investisseur qui peut les encaisser et acheter d'autres produits financiers procurant un plus haut rendement, comme les obligations et les débetures.

C. L'action privilégiée à taux variable

Les actions privilégiées à taux variable ou taux flottant voient leur dividende s'ajuster à la hausse ou à la baisse selon les fluctuations des taux d'intérêt préférentiels des banques. Comme les actions privilégiées rétractables, elles sont de plus en plus utilisées par les entreprises comme source de financement. Le dividende est généralement fixe durant les cinq années suivant l'émission.

EXEMPLE 8.7

L'action privilégiée à taux variable de la Banque Nationale, série 7, d'une valeur nominale de 25 \$, à dividende cumulatif égal à 73 % du taux préférentiel bancaire, avec un minimum de 2,125 \$ jusqu'au 31 août 1990, rachetable le 31 août 1989 à 26 \$.

Pour le détenteur, ces actions privilégiées sont plus sûres et leur prix varie peu, puisque le rendement sur dividendes s'ajuste automatiquement avec les taux d'intérêt prévalant sur les marchés financiers. Elles conviennent aux investisseurs qui recherchent le revenu plutôt que le gain en capital.

D. L'action privilégiée convertible

Les actions privilégiées *convertibles* permettent au détenteur de les convertir en une autre classe d'actions, généralement des actions ordinaires à un prix et à une date déterminés à l'avance. Les modalités de conversion sont précisées lors de l'émission et le prix de conversion établi excède le cours de l'action ordinaire. Les actions privilégiées convertibles sont rachetables par l'entreprise, qui peut forcer la conversion lorsqu'elles se transigent à prime.

Lorsque le prix de l'action ordinaire dépasse le prix de conversion, le prix des actions privilégiées augmente et peut procurer à son détenteur un gain en capital appréciable lors de la revente. Le détenteur des actions privilégiées convertibles doit décider s'il utilise ou non son privilège de conversion. Nous verrons, au chapitre 10, comment prendre cette décision.

EXEMPLE 8.8

L'action privilégiée convertible d'Unigesco, série B, à 0,65 \$ de dividende, d'une valeur nominale de 10 \$, convertible en une action ordinaire jusqu'au 31 mars 1992.

Les entreprises émettent des actions privilégiées convertibles lorsqu'il s'avère difficile de vendre des actions privilégiées classiques. De plus, elles peuvent payer un taux de dividende inférieur en échange du privilège de conversion accordé au détenteur de l'action privilégiée convertible. Le détenteur, quant à lui, bénéficie d'un rendement sur dividende supérieur à celui de l'action ordinaire et d'une possibilité de gain en capital si le prix de l'action ordinaire augmente suffisamment.

E. L'action privilégiée participante

Le détenteur d'actions privilégiées *participantes* a droit à un dividende fixe et peut aussi participer aux bénéfices nets après impôts de l'entreprise. Ainsi, un détenteur d'actions privilégiées pourrait recevoir son dividende plus un dividende égal à celui payé sur les actions ordinaires. De nos jours, l'émission de telles actions est assez rare et les entreprises préfèrent émettre des actions privilégiées rétractables ou à taux variable.

EXEMPLE 8.9

Les actions privilégiées participantes de RBK NT Corporation permettent à leur détenteur de recevoir des dividendes égaux à ceux payés aux actionnaires ordinaires plus 0,40 \$ par action privilégiée.

La plupart des actions privilégiées comportent un dividende payable en monnaie canadienne. Une entreprise peut toutefois choisir de les payer en monnaie étrangère. Des compagnies comme Alcan, la Banque Nationale et Bow Valley Industries ont des catégories d'actions privilégiées où le dividende est payable en dollars américains.

F. L'action privilégiée perpétuelle

Plusieurs banques ont émis en 1989 des actions privilégiées *perpétuelles* sans date d'échéance et à dividende non cumulatif. Parmi celles-ci, mentionnons la Banque de Montréal, la Banque de Nouvelle-Écosse, la Banque Royale et la Banque TorontoDominion. Ces actions privilégiées sont non rétractables puisque perpétuelles, mais peuvent être *rachetables*, (rachetées au gré de l'émetteur ou de l'entreprise), en tout ou en partie, à partir de la cinquième année suivant la date de l'émission, au comptant ou par un échange d'actions privilégiées pour des actions ordinaires.

Ces actions peuvent être fort attrayantes pour l'investisseur dont le taux d'imposition est très élevé. Comme nous l'avons vu au chapitre 2, il faut multiplier le taux de rendement sur dividendes par 1,3 pour obtenir le rendement sur intérêt équivalent. Par exemple, un taux de rendement sur dividendes de 9 % est équivalent à un taux d'intérêt de 11,7 %.

8.2.3. L'ÉVALUATION ET LE CALCUL DU RENDEMENT

Comme dans le cas des titres de créance (emprunts, obligations et débentures), la valeur d'une action privilégiée variera en fonction du taux de rendement exigé par le marché. Ce taux de rendement exigé variera aussi selon la qualité de la gestion financière de l'entreprise et selon les critères suivants :

- une analyse fondamentale de l'entreprise ;
- une évaluation du crédit de l'entreprise.

A. L'analyse fondamentale de l'entreprise

Une *analyse fondamentale* permettra d'évaluer la qualité des actions privilégiées d'une entreprise, et le taux de rendement requis de l'investisseur dépendra de la réponse donnée à ces questions :

- Les bénéfices nets après impôts de l'entreprise sont-ils suffisants pour payer les dividendes sur les actions privilégiées ?
- L'entreprise paie-t-elle régulièrement ses dividendes depuis plusieurs années?
- La valeur aux livres des actions privilégiées de l'entreprise protège-t-elle suffisamment les détenteurs d'actions privilégiées ?

On pourra répondre à ces questions en effectuant le calcul des ratios suivants :

a. La couverture adéquate des dividendes privilégiés

La *couverture des dividendes privilégiés* est donnée par la formule suivante :

$$\text{Couverture des dividendes privilégiés} = \frac{\text{Bénéfice net après impôts disponible pour le paiement des dividendes privilégiés}}{\text{Total des dividendes privilégiés}} \quad (8.1)$$

Il est préférable de calculer ce ratio sur plusieurs années, d'observer sa tendance et de le comparer à la moyenne du secteur auquel appartient la compagnie.

b. Le paiement régulier des dividendes dans le passé

L'entreprise a-t-elle déjà omis de verser des dividendes à ses actionnaires privilégiés ? On peut obtenir ces renseignements en consultant le Dividend Record, publié par le *Financial Post*, ou encore les études des courtiers en valeurs mobilières.

c. La valeur aux livres de l'action privilégiée

La *valeur aux livres* ou valeur comptable est-elle suffisante pour protéger les actionnaires privilégiés ? Le calcul de cette valeur devrait couvrir au moins les trois derniers exercices et être au moins deux fois plus élevée que la valeur nominale des actions privilégiées.

$$\text{Valeur aux livres de l'action privilégiée} = \frac{\text{Avoir des actionnaires}}{\text{Nombre d'actions privilégiées émises}} \quad (8.2)$$

B. L'évaluation du crédit de l'entreprise

Au Canada, il existe deux services d'évaluation du crédit :

- le Dominion Bond Rating Service à Toronto (DBRS) ;
- le Canadian Bond Rating Service ou Société canadienne d'évaluation du crédit à Montréal (CBRS).

Voici les cotes qu'utilise le CBRS :

- P1 : *Meilleure qualité* : Les actions privilégiées sont bien protégées par l'actif et la couverture des dividendes est excellente.
- P2 : *Très bonne qualité* : Les paiements passés de dividendes ont été respectés et la valeur aux livres des actions privilégiées protège l'investisseur de façon satisfaisante.
- P3 : *Bonne qualité* : Les détenteurs d'actions privilégiées sont bien protégés, mais cette protection pourrait diminuer si les conditions du marché devenaient difficiles.
- P4 : *Qualité moyenne* : La protection est satisfaisante, mais le dividende pourrait être remis en question advenant une situation économique difficile.
- P5 : *Spéculative* : La capacité de maintenir une couverture appropriée des dividendes futurs n'est pas assurée.

Le DBRS cote les actions privilégiées à partir d'une échelle qui va de AAA à C, le rang le plus bas. Cette échelle est aussi utilisée pour les obligations et les débetures (voir le chapitre 7 pour le détail des évaluations). Un brusque changement de la cote pourra modifier le prix d'une action privilégiée sur le marché ou obliger l'entreprise à émettre de nouvelles actions privilégiées avec un taux de rendement plus élevé. Le taux de rendement d'une action privilégiée se calcule avec la formule 8.3.

$$\text{Taux de rendement d'une action privilégiée} = \left(\frac{\text{Dividende annuel de l'action privilégiée}}{\text{Prix du marché}} \right) \times 100 \quad (8.3)$$

8.3. LES ACTIONS ORDINAIRES

Les détenteurs *d'actions ordinaires* sont les vrais propriétaires de l'entreprise. Ce sont eux qui, généralement, apportent le financement initial nécessaire au démarrage de l'entreprise. Les actions ordinaires sont des titres de propriété qui ne comportent aucune échéance. Les émissions d'actions ordinaires peuvent être privées ou publiques. Au Québec, une émission publique est régie par la *Loi des valeurs mobilières* du Québec et est écoulee sur le marché dit « primaire », où le montant versé par les investisseurs ira directement à la compagnie émettrice. La Commission des valeurs mobilières du Québec (*CVMQ*) doit approuver cette émission. Les actions ordinaires pourront ensuite se transiger en bourse sur le marché dit « secondaire », quelque peu à l'image d'un marché pour actions « usagées ». À ce moment, la compagnie émettrice ne reçoit rien.

dominion textile inc.



Common Shares

X230588

Actions ordinaires

CUSIP 257543 10 6

INCORPORATED UNDER THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT
 INCORPORÉE SOUS L'AUTORITÉ DE LA LOI SUR LES SOCIÉTÉS COMMERCIALES CANADIENNES

AUTHORIZED SHARE CAPITAL: ALL WITHOUT NOMINAL OR PAR VALUE. 4200 COMMON SHARE
 FIRST PREFERRED SHARES CARRYING A FIXED YEARLY DIVIDEND OF 2% UNLIMITED SECOND
 PREFERRED SHARES AND UNLIMITED COMMON SHARES

CAPITAL ACTIONS AUTORISÉES (LE TOUT SANS VALEUR AU PAIR NI NOMINALE): 4200 ACTIONS
 PRIVILÉGIÉES CUMULATIVES DE PREMIER RANG PORTANT UN DIVIDENDE ANNUEL FIXÉ DE 2%
 D'ACTIONS ORDINAIRES

THIS CERTIFIES THAT - CECI ATTESTE QUE

0000461399
 ROGER LAMONTAGNE



is the registered holder of, est le détenteur enregistré de

1000 SHARES OF THE AUTHORIZED CAPITAL OF
 1000 ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ COMMUNE - SHARES WITHOUT NOMINAL

Montreal
 Toronto
 Winnipeg
 Regina
 Calgary
 Vancouver

Countersigned and registered. Contresigné et enregistré.
 THE ROYAL TRUST COMPANY
 COMPAGNIE TRUST ROYAL
 Transfer Agent and Registrar Agent de transfert et d'inscription
 By per

dominion
 textile inc.
 1000 shares, value in the hands of the Corporation by the said holder in
 full as by others in accordance with the above. To be noted that
 the shares are not registered by the Transfer Agent and
 Registrar of the Corporation. There are no rights, privileges, benefits or
 and is not attached to such shares. The Corporation is not
 the full value of the Corporation in
 the Province of Ontario. The Corporation has issued this certificate
 to be signed by the duly authorized officer.

MAY 12, 1988

Vice president, secrétaire
 et conseiller général

S. Mackay-Smith
 Vice President, Secretary
 and General Counsel

The president, président
 et chef de l'administration

R. Bell
 Chairman, President and
 Chief Executive Officer

TRANSFERABLE AT THE PRINCIPAL OFFICES OF THE ROYAL TRUST
 COMPANY IN MONTREAL, TORONTO, WINNIPEG, REGINA, CALGARY
 AND VANCOUVER

TRANSFÉRABLE AUX BUREAUX PRINCIPAUX DE LA COMPAGNIE TRUST
 ROYAL À MONTREAL, TORONTO, WINNIPEG, REGINA, CALGARY ET
 VANCOUVER

ACTIONS ORDINAIRES SANS VALEUR AU PAIR NI NOMINALE EN TITREMENT
 LIBRE ET NON COTÉ EN BOURSE

1000 actions, valeur en la main de la société, entièrement payée
 et non cotée en Bourse, conformément à ce certificat. Il est à noter que
 ces actions ne sont pas enregistrées par l'agent de transfert et
 le registraire de la société. Il n'y a pas de droits, privilèges, avantages et
 autres attachés à de telles actions. La société n'est pas
 tenue de payer la valeur nominale de ces actions et n'est pas tenue
 de garantir la valeur de ces actions.
 Le président de la société a fait signer ce certificat par le
 directeur général.

—1—
 SHARES ACTIONS

NOTICE: The signature to this assignment must correspond with the name of the assignor, and must be signed by the assignor, or his authorized agent, or any change whatsoever.

For value received, _____, hereby sell, assign and transfer unto

Pour valeur reçue, _____ vend, cède et transfère, par les présentes, à

Please print or typewrite name and address of assignee
Prière de dactylographier ou d'inscrire en lettres moulées les nom et adresse du cessionnaire

_____ common shares / actions ordinaires
of the capital stock of / du capital-actions de
dominion textile inc. / dominion textile inc.

represented by the within certificate and do hereby irrevocably constitute and appoint

représentées par le présent certificat et nomme et constitue irrévocablement par les présentes

Attorney to transfer the said shares on the books of the Corporation, with full power of substitution in the premises.

procurer pour le transfert desdites actions dans les livres de la société, avec plein pouvoir de délégation s'il y a lieu.

Date _____ 19 _____

Signature _____

In the presence of / En présence de _____

AVIS: La signature apposée sur ce transfert doit correspondre en tous points au nom figurant au recto du présent certificat, sans qu'il n'y soit rien écrit, si ce n'est par le cessionnaire.

L'action ordinaire est plus risquée que les titres de créance et les actions privilégiées qui ont priorité lors de la liquidation des actifs de l'entreprise. Si l'entreprise prospère, les détenteurs d'actions ordinaires bénéficient d'une plus-value de leur investissement et des dividendes qui en découlent. Toutefois, si l'entreprise fait faillite, ils peuvent perdre la totalité de leur investissement. On qualifie souvent les actions ordinaires de *capital de risque*. Le certificat ci-joint de la compagnie Dominion Textile inc. (voir les pages 8-15 et 8-16) représente la part de propriété de l'actionnaire exprimée en nombre d'actions. Son endossement au verso permettra de le revendre rapidement par l'intermédiaire d'un courtier en valeurs mobilières.

8.3.1. LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Les principales caractéristiques des actions ordinaires sont le dividende, le droit de vote, la possibilité de plus-value et les autres droits.

A. Le dividende

Les bénéfices nets après impôts d'une entreprise feront l'objet, de la part du conseil d'administration, d'une décision de *dividende*. Celui-ci décidera de la proportion de distribution des bénéfices nets après impôts sous forme de dividende et du montant de réinvestissement qui s'ajoutera aux bénéfices non répartis de l'entreprise. Le taux de distribution des bénéfices sous forme de dividendes (*payout ratio*) varie considérablement d'une entreprise à l'autre. Les entreprises en pleine croissance préfèrent réinvestir la majorité de leurs bénéfices. Les dividendes sont payés trimestriellement et il peut arriver qu'une entreprise verse un dividende supplémentaire. Le terme « supplémentaire » indique à l'actionnaire qu'il s'agit d'une prime qui s'ajoute au dividende régulier et qu'il ne sera pas forcément renouvelé au cours des prochains trimestres.

Lorsqu'un investisseur acquiert une action ordinaire, il se peut que le prix payé soit *avec dividende*, c'est-à-dire que l'acheteur de l'action reçoit le dividende. Ce peut être aussi *ex-dividende*. À ce moment, le dividende revient au vendeur de l'action. Puisqu'il est difficile de maintenir à jour le registre des actionnaires, l'entreprise peut déterminer une date à laquelle elle considère les actionnaires inscrits. Cette date est appelée « date d'inscription » et est fixée de deux à quatre semaines avant la date de paiement afin de permettre l'émission des chèques de dividendes.

Les compagnies publiques cotées en bourse fixent une date « ex-dividende » afin de déterminer si, lors d'une transaction le dividende doit revenir à l'acheteur ou au vendeur. À partir de cette date, les dividendes reviennent au vendeur plutôt qu'à l'acheteur. La date ex-dividende est généralement fixée au quatrième jour ouvrable précédant la date d'inscription.

Il arrive qu'une entreprise paie son dividende en actions plutôt qu'en espèces afin de conserver ses liquidités. Plusieurs grandes entreprises donnent à leurs actionnaires la possibilité de participer à un plan de réinvestissement des dividendes, par lequel l'entreprise rachètera sur le marché secondaire ses propres actions. Il constitue pour l'investisseur un programme d'épargne automatique qui facilite le réinvestissement de petites sommes d'argent, en fait peu intéressantes pour l'investisseur.

B. Le droit de vote

Généralement, le nombre de droits de vote est déterminé par le nombre d'actions détenues (1 action = 1 vote). Le droit de vote peut être exercé en personne ou par *procuration*. Une procuration est un mandat écrit par lequel un actionnaire confie à une autre personne son droit de vote. En pratique, ce sont les administrateurs actuels de l'entreprise qui solliciteront les procurations. Les entreprises émettent parfois deux catégories d'actions ordinaires différentes qu'elles divisent en classes « A » et « B ». Il est important de connaître les caractéristiques spécifiques à chaque classe d'actions, car elles peuvent différer quant au droit de vote et quant au dividende. On parle alors d'actions *subalternes*, qui donnent le même droit sur l'actif de l'entreprise en cas de liquidation, mais qui ne confèrent pas le même droit de vote que les autres classes d'actions ordinaires. On trouve trois catégories d'actions subalternes :

- les actions sans droit de vote ;
- les actions avec droit de *vote subordonné* ou conditionnel au droit de vote d'autres classes d'actions ;
- les actions avec droit de vote inégal.

Par exemple, les actions ordinaires de Bombardier classe A confèrent à leur détenteur 10 droits de vote, tandis que les actions subalternes de classe B en accordent un seul par action.

C. La possibilité de plus-value

La possibilité de plus-value ou de réaliser un gain en capital constitue la caractéristique qui attire la majorité des investisseurs et les entreprises profitent de cette motivation pour émettre de nouvelles actions ordinaires. L'exemption à vie de 100 000 \$ sur les gains en capital pour les investisseurs, introduite par le ministre des Finances du Canada en 1985, a amené beaucoup de participants au marché boursier. La possibilité d'acheter et de vendre des actions sur le marché à tout moment représente un avantage très important. Le changement de propriété des actions n'affecte pas l'entreprise. De plus, une augmentation du prix de l'action peut lui être favorable lorsqu'elle émet de nouvelles actions ordinaires. La plupart des entreprises désirent toutefois que le prix de leurs actions en bourse demeure relativement bas afin d'en faciliter l'acquisition par un grand nombre d'investisseurs, ce qui leur permettra éventuellement de procéder à un fractionnement de leurs actions. Le fractionnement peut équivaloir à deux ou trois « nouvelles » actions pour une action « ancienne ». Lors du fractionnement, la division se répercute exactement sur le prix de l'action en bourse.

En règle générale, l'annonce d'un fractionnement fait grimper le prix de l'action, car il y aura augmentation du volume transigé, une plus grande facilité d'achat de lots réguliers de la part des investisseurs et souvent une annonce de l'augmentation du dividende.

Quant aux actions transigées à un prix inférieur à 1 \$, un lot régulier sera constitué de 500 actions ; il est de 100 actions lorsqu'elles valent plus de 1 \$ mais moins de 100 \$; et de 50 actions lorsqu'elles sont négociées à un prix supérieur à 100 \$. D'autres entreprises, pour des raisons de prestige, désirent que la valeur de leurs actions demeure élevée. La compagnie IBM, avec une valeur au marché de plus de 120 \$ par action, en est l'exemple le plus frappant. Sur certains parquets boursiers d'Europe, certaines des actions se transigent à des valeurs excédant 1 000 \$.

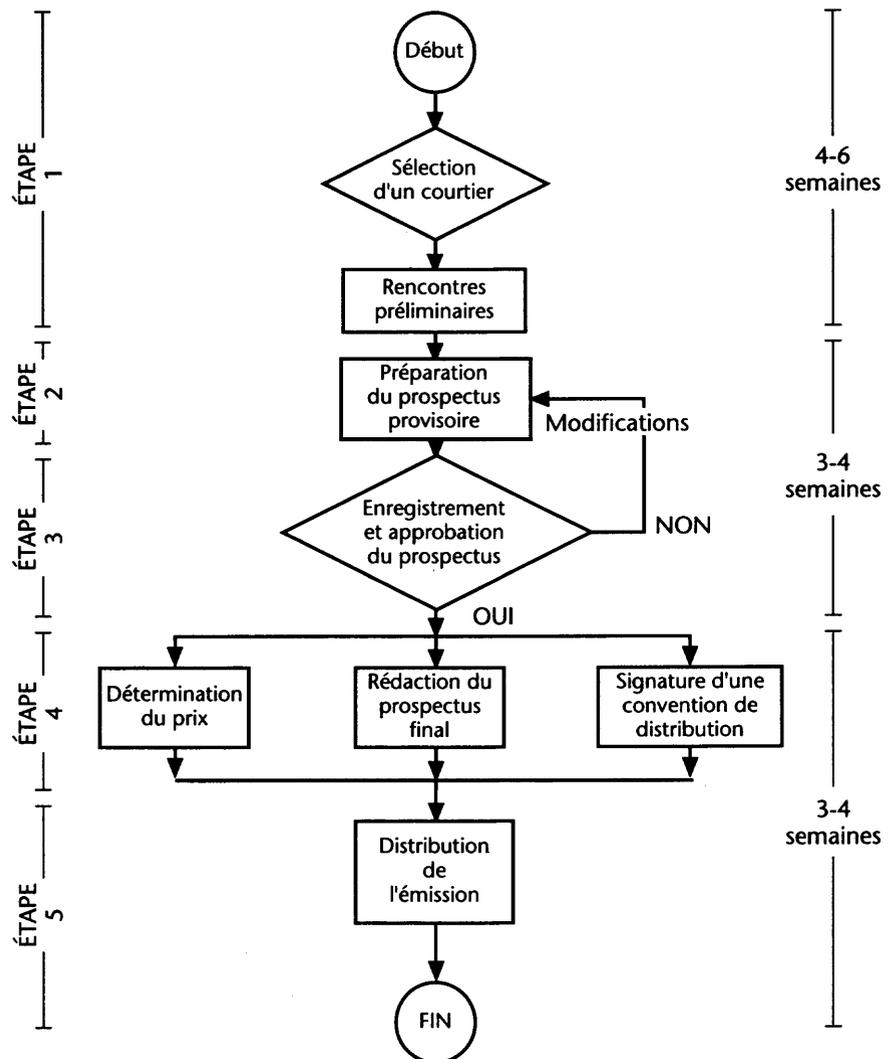
D. Les autres droits

En plus de leur droit de vote, les détenteurs d'actions ordinaires ont le droit de participer aux assemblées annuelles et spéciales, de recevoir les rapports annuels et trimestriels, d'examiner les registres officiels de l'entreprise, comme les procès-verbaux des assemblées, le registre des actionnaires, la liste des administrateurs, etc. De plus, ils peuvent interroger les administrateurs lors des assemblées.

8.3.2. LE PROCESSUS D'ÉMISSION DES ACTIONS ORDINAIRES

Le processus d'émission des actions ordinaires s'applique aux actions privilégiées, aux obligations et aux débetures des entreprises. Le processus d'émission de toutes les valeurs mobilières comporte cinq étapes (voir la figure 8.1).

FIGURE 8.1
Processus d'émission des actions ordinaires



Première étape : La sélection d'un courtier et les rencontres préliminaires

L'entreprise qui désire se financer par une émission publique d'actions doit choisir un courtier qui la conseillera et qui sera le principal vendeur des titres à émettre. Par suite d'un appel d'offres, on choisira le courtier qui aura obtenu les meilleures conditions pour les valeurs à émettre. Une entreprise qui a déjà émis des valeurs dans le passé va préférer entreprendre le processus avec le même courtier et n'ira pas nécessairement en appel d'offres. Une fois le courtier choisi, l'entreprise aura avec lui des rencontres préliminaires dans le but de déterminer le montant total de l'émission et le genre de titre à émettre. Une lettre d'intentions, signée par le courtier, comportera l'analyse de la situation financière de l'entreprise et la présentation d'un plan d'action pour la vente des titres. Le conseil d'administration de l'entreprise procédera ensuite au vote et, s'il y a lieu, à l'acceptation du plan d'action proposé.

Deuxième étape : La préparation d'un prospectus provisoire

Plusieurs rencontres et discussions ont lieu entre le courtier, le vice-président aux finances, les principaux administrateurs et les conseillers juridiques et fiscaux de l'entreprise. Le prospectus comprend les états financiers vérifiés les plus récents, une description des activités de l'entreprise, ses projets futurs, l'utilisation projetée des fonds demandés, la liste des administrateurs et le nombre d'actions détenues. L'entreprise peut ajouter des états financiers *pro forma* ou prévisionnels. Le prospectus préliminaire ne fait pas mention du prix du titre, du montant total de l'émission, du nombre de titres émis et de la commission versée au courtier.

Le document de la page suivante nous présente le prospectus provisoire de la compagnie Air Canada. Le prospectus provisoire ou préliminaire, contrairement au prospectus final, ne contient ni le prix ni la quantité de titres à émettre.

Le présent prospectus provisoire a été déposé auprès de la commission des valeurs mobilières ou de l'organisme de réglementation similaire dans chaque province et territoire du Canada, mais n'est pas en forme définitive aux fins d'un appel public à l'épargne. Les renseignements qu'il contient sont susceptibles d'être complétés ou modifiés. Les titres qu'il décrit ne peuvent faire l'objet d'aucun engagement dans ces provinces ou territoires avant que la commission des valeurs mobilières ou l'organisme de réglementation approprié n'ait visé le prospectus définitif.

Les titres décrits dans le présent prospectus ne sont offerts que là où l'autorité compétente a accordé son visa; ils ne peuvent être proposés que par des personnes dûment inscrites. Aucune commission des valeurs mobilières ni aucune autorité similaire au Canada ne s'est prononcée sur la qualité des titres offerts dans le présent prospectus; toute personne qui donne à entendre le contraire commet une infraction.

Les actions offertes par les présentes n'ont pas été ni ne seront enregistrées en vertu de la loi des États-Unis intitulée Securities Act of 1933 et, par conséquent, ne peuvent, dans le cadre de leur placement, être offertes, vendues ou livrées, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à tout ressortissant ou résident des États-Unis, sauf dans la mesure décrite aux présentes. Par la suite, les actions ne pourront être offertes à nouveau ou revendues aux États-Unis ou à un ressortissant ou résident des États-Unis qu'en conformité avec les exigences d'enregistrement prévues à cette loi ou en vertu d'une dispense à cet effet. Voir la rubrique intitulée «Restrictions relatives à la vente aux États-Unis».

Placement secondaire



● \$
● actions ordinaires

Toutes les actions ordinaires offertes en vertu des présentes sont vendues par Sa Majesté du chef du Canada (le *Gouvernement du Canada*). Air Canada ne recevra aucun produit de la vente de ces actions ordinaires.

Les actions ordinaires d'Air Canada, y compris les actions ordinaires offertes en vertu des présentes, sont inscrites à la cote des Bourses de Montréal, de Toronto, de Winnipeg, de l'Alberta et de Vancouver. Le 30 mai 1989, le cours de clôture de ces actions ordinaires sur les Bourses de Montréal et de Toronto était de 13,125\$.

Le Gouvernement du Canada ne donnera aucune garantie à l'égard des actions ordinaires. Certains facteurs peuvent être importants dans la prise de décision concernant un placement, comme la nature de l'industrie aérienne.

Il existe certaines restrictions quant au nombre d'actions ordinaires qu'une personne et ceux qui lui sont liés peuvent détenir ainsi qu'en ce qui a trait au nombre d'actions ordinaires qui peuvent être détenues par des non-résidents du Canada. Voir les sous-rubriques intitulées «Description du capital-actions - Restrictions concernant les titres avec droit de vote» et «Déclarations des actionnaires».

De l'avis des conseillers juridiques, les actions ordinaires constitueront des placements admissibles en vertu de certaines lois. Voir la rubrique intitulée «Admissibilité aux fins de placement».

Prix : ● \$ l'action ordinaire

	Prix d'offre	Rémunération des preneurs fermes	Produit net revenant au Gouvernement du Canada (1)
L'action ordinaire	● \$	● \$	● \$
Total	● \$	● \$	● \$

1) Avant le paiement des frais de la présente offre au Canada et à l'échelle internationale, évalués à ● de dollars et devant être payés par le Gouvernement du Canada.

Les preneurs fermes offrent conditionnellement les actions ordinaires décrites dans le présent prospectus sous les réserves d'usage concernant leur souscription et leur transfert par le Gouvernement du Canada ainsi que leur acceptation conformément aux conditions des conventions dont il est fait mention à la rubrique intitulée «Mode de placement» et sous réserve de l'approbation de certaines questions d'ordre juridique par Clarkson, Tétrault, de Montréal, pour le compte du Gouvernement du Canada, par Stikeman, Elliott, de Montréal, pour le compte d'Air Canada et par Lafleur, Brown, de Grandpré, de Montréal, pour le compte des preneurs fermes.

Des ● actions ordinaires offertes aux termes des présentes, les preneurs fermes ont l'intention de placer un maximum de ● actions ordinaires à l'extérieur du Canada et des États-Unis par l'intermédiaire des gérants. Voir la rubrique intitulée «Mode de placement».

Les souscriptions seront reçues sous réserve du droit de les refuser ou de les répartir en totalité ou en partie et sous réserve du droit de clore les registres à tout moment sans préavis. On prévoit que la clôture de la présente offre aura lieu le ● 1989 ou à une date ultérieure, mais au plus tard le ● 1989.

Troisième étape : L'enregistrement et l'approbation du prospectus auprès de la Commission des valeurs mobilières

Une fois signé le prospectus provisoire par les parties en cause, on l'enregistre auprès de la Commission des valeurs mobilières de la province concernée. Au Canada, il existe une loi des valeurs mobilières propre à chaque province et l'organisme de réglementation relève de la juridiction provinciale. Aux États-Unis, la loi des valeurs, adoptée par le Fédéral, est administrée par la Securities and Exchange Commission (SEC).

Au Québec, le rôle de la Commission des valeurs mobilières consiste à assurer la circulation de l'information entre l'entreprise et ses actionnaires. Les analystes financiers de la Commission examinent le prospectus et soumettent une liste de questions, d'omissions ou d'informations additionnelles de la part du courtier ou de l'entreprise. Après avoir satisfait aux demandes de la Commission, le prospectus est approuvé et on peut alors entreprendre la préparation du prospectus final.

Ce prospectus final, présenté dans les pages 381 à 386, décrit en premier lieu la nature des valeurs mobilières offertes, soit celle des actions ordinaires ; la quantité et le prix en dollars (42 126 125 actions ordinaires à 12 \$ l'action) ; la rémunération du courtier (0,48 \$ par action ou 4 %) et comment l'entreprise prévoit utiliser les fonds recueillis. Dans ce cas-ci, l'émission fait suite à une décision de privatisation de cette société de la Couronne.

À la page 3, on présente un sommaire du prospectus. La quatrième page contient des données extraites du bilan, de l'état des résultats pour les cinq dernières années ainsi que les résultats du premier trimestre terminé le 31 mars 1989. Les pages 13, 14 et 15 nous offrent un aperçu de l'industrie du transport aérien ainsi que des activités de la compagnie.

Les titres décrits dans le présent prospectus ne sont offerts que là où l'autorité compétente a accordé son visa; ils ne peuvent être proposés que par des personnes dûment inscrites. Aucune commission des valeurs mobilières ni aucune autorité similaire au Canada ne s'est prononcée sur la qualité des titres offerts dans le présent prospectus; toute personne qui donne à entendre le contraire commet une infraction.

Les actions offertes par les présentes n'ont pas été ni ne seront enregistrées en vertu de la loi des États-Unis intitulée Securities Act of 1933 et, par conséquent, ne peuvent, dans le cadre de leur placement, être offertes, vendues ou livrées, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à tout ressortissant ou résident des États-Unis, sauf dans la mesure décrite aux présentes. Par la suite, les actions ne pourront être offertes à nouveau ou revendues aux États-Unis ou à un ressortissant ou résident des États-Unis qu'en conformité avec les exigences d'enregistrement prévues à cette loi ou en vertu d'une dispense à cet effet. Voir la rubrique intitulée «Restrictions relatives à la vente aux États-Unis».

Placement secondaire

Le 5 juillet 1989



493 513 500 \$

41 126 125 actions ordinaires

Toutes les actions ordinaires offertes en vertu des présentes sont vendues par Sa Majesté du chef du Canada (le *Gouvernement du Canada*). Air Canada ne recevra aucun produit de la vente de ces actions ordinaires.

Les actions ordinaires d'Air Canada, y compris les actions ordinaires offertes en vertu des présentes, sont inscrites à la cote des Bourses de Montréal, de Toronto, de Winnipeg, de l'Alberta et de Vancouver. Le 4 juillet 1989, le cours de clôture de ces actions ordinaires sur les Bourses de Montréal et de Toronto était respectivement de 12 \$ et de 12,125 \$. Le prix d'offre des actions ordinaires a été fixé par voie de négociation entre le Gouvernement du Canada et les preneurs fermes. Le prix d'achat, de 12 \$ l'action ordinaire, excède de 5,21 \$ ou de 43,4 % la valeur comptable corporelle nette consolidée par action ordinaire au 30 avril 1989. Voir la rubrique intitulée «Dilution».

Le Gouvernement du Canada ne donnera aucune garantie à l'égard des actions ordinaires. Certains facteurs peuvent être importants dans la prise de décision concernant un placement, comme la nature de l'industrie aérienne. Voir les rubriques intitulées «Liens avec le Gouvernement du Canada» et «Facteurs pertinents pour l'épargnant - Facteurs de risque».

Il existe certaines restrictions quant au nombre d'actions ordinaires qu'une personne et celles qui lui sont liées peuvent détenir ainsi qu'en ce qui a trait au nombre d'actions ordinaires qui peuvent être détenues par des non-résidents du Canada. Voir les sous-rubriques intitulées «Description du capital-actions - Restrictions concernant les titres avec droit de vote» et «Déclarations des actionnaires».

De l'avis des conseillers juridiques, les actions ordinaires constitueront des placements admissibles en vertu de certaines lois. Voir la rubrique intitulée «Admissibilité aux fins de placement».

Prix : 12 \$ l'action ordinaire

	Prix d'offre	Rémunération des preneurs fermes	Produit net revenant au Gouvernement du Canada(1)
L'action ordinaire	12 \$	0,48 \$	11,52 \$
Total	493 513 500 \$	19 740 540 \$	473 772 960 \$

1) Avant le paiement des frais de la présente offre au Canada et à l'échelle internationale, évalués à 1,9 million de dollars et devant être payés par le Gouvernement du Canada.

Les preneurs fermes offrent conditionnellement les actions ordinaires décrites dans le présent prospectus sous les réserves d'usage concernant leur souscription et leur transfert par le Gouvernement du Canada ainsi que leur acceptation conformément aux conditions des conventions dont il est fait mention à la rubrique intitulée «Mode de placement» et sous réserve de l'approbation de certaines questions d'ordre juridique par Clarkson, Tétrault, de Montréal, pour le compte du Gouvernement du Canada, par Stikeman, Elliott, de Montréal, pour le compte d'Air Canada et par Lafleur, Brown, de Grand-pré, de Montréal, pour le compte des preneurs fermes.

Des actions ordinaires offertes aux termes des présentes, les preneurs fermes ont l'intention de placer un maximum de 8 millions d'actions ordinaires à l'extérieur du Canada et des États-Unis par l'intermédiaire des gérants. Voir la rubrique intitulée «Mode de placement».

Les souscriptions seront reçues sous réserve du droit de les refuser ou de les répartir en totalité ou en partie et sous réserve du droit de clore les registres à tout moment sans préavis. On prévoit que la clôture de la présente offre aura lieu vers le 19 juillet 1989 ou à une date ultérieure, mais au plus tard le 31 juillet 1989.

Wood Gundy Inc.

Moreau dans le, principale, ile, canadienne, et à New York, Londres, Paris, Iokjo, Hong Kong et à la Barbade

SOMMAIRE DU PROSPECTUS

Le texte qui suit n'est qu'un résumé; il est complété par les renseignements détaillés et les états paraissant ailleurs dans le présent prospectus.

LA SOCIÉTÉ

Air Canada est la plus importante compagnie aérienne du Canada en termes de produits d'exploitation; elle a transporté la moitié environ des passagers des vols réguliers de l'ensemble des principales compagnies aériennes au Canada en 1988. Le transport de passagers constitue la principale activité de la Société; en 1988, il a représenté 76 % du total de ses produits d'exploitation, alors que le transport de fret en a représenté 15 %. De plus, la Société est propriétaire de plusieurs entreprises reliées au transport aérien ou détient dans celles-ci des participations considérables. Notons *enRoute*, la plus importante carte de crédit de compagnie aérienne du monde; Touram, société canadienne d'envergure spécialisée dans l'organisation de voyages; la maintenance, l'assistance au sol ainsi que d'autres services contractuels offerts à des tiers; une participation de 50 % dans Le Groupe Gemini, principal réseau de réservations au Canada; la plus forte participation dans GPA Group Limited, société de commerce et de location d'avions commerciaux ayant son siège en Irlande.

Air Canada assure des vols passagers réguliers sur 24 villes canadiennes et 38 villes d'Europe, des États-Unis, des Antilles et d'Extrême-Orient (voir les cartes), ainsi que des vols passagers nolisés sur plus de 20 destinations internationales. De plus, les transporteurs alliés relient 67 autres escales nord-américaines au réseau d'Air Canada. Le Fret d'Air Canada dessert 62 destinations au Canada et à l'étranger par vols passagers réguliers ainsi qu'au moyen d'une flotte de DC-8 tout cargo. La Société a également des intérêts dans des entreprises de messageries au Canada et aux États-Unis, dont une participation de 22 % dans Purolator Courrier Ltée, principale société de messageries au Canada.

L'OFFRE

Prix d'offre : 12 \$ l'action ordinaire
Montant : 493 513 500 \$
Placement : 41 126 125 actions ordinaires
Actionnaire vendeur : Les actions ordinaires sont vendues par le ministre des Finances du Canada qui détient en fiducie les actions ordinaires pour le compte de Sa Majesté du chef du Canada (le *Gouvernement du Canada*) en vertu de la *Loi sur la participation publique au capital d'Air Canada*. Les actions ordinaires que vend le Gouvernement du Canada représentent environ 57 % des actions ordinaires en circulation d'Air Canada. Voir la rubrique intitulée «Liens avec le Gouvernement du Canada».

Le Gouvernement du Canada ne donnera aucune garantie relativement aux actions ordinaires.

Politique en matière de dividendes : Air Canada ne prévoit pas pour le moment de verser de dividendes sur ses actions ordinaires. Sa politique actuelle en matière de dividendes consiste à conserver le bénéfice pour financer son programme de dépenses en immobilisations. Voir la rubrique intitulée «Politique en matière de dividendes».

RESTRICTIONS CONCERNANT LE DROIT DE VOTE ET
LA PROPRIÉTÉ D' ACTIONS ORDINAIRES

En vertu de la *Loi sur la participation publique au capital d' Air Canada*, les statuts d' Air Canada stipulent que les non-résidents du Canada ne peuvent détenir, être propriétaires véritables ni avoir le contrôle, directement ou indirectement, d' actions avec droit de vote de la Société conférant dans l' ensemble plus de 25 % des droits de vote qui peuvent habituellement être exercés pour élire les administrateurs de la Société, autres que les droits de vote qui peuvent être ainsi exercés par le Gouvernement du Canada ou en son nom. Personne ne peut, avec les personnes qui lui sont liées, détenir, être propriétaire véritable ni avoir le contrôle, directement ou indirectement, d' actions avec droit de vote conférant plus de 10 % des droits de vote qui peuvent habituellement être exercés pour élire les administrateurs de la Société, autres que les droits de vote qui peuvent être ainsi exercés par le Gouvernement du Canada ou en son nom. Voir la sous-rubrique intitulée «Description du capital-actions - Restrictions concernant les titres avec droit de vote».

STATISTIQUES CHOISIES

(en millions, sauf les données par action et les données d' exploitation)

	Trimestre clos le 31 mars		Exercice clos le 31 décembre				
	1989 (non vérifié)	1988	1988	1987 1)	1986	1985	1984
Résultats financiers							
Total des produits d' exploitation	829 \$	807 \$	3 426 \$	3 131 \$	2 885 \$	2 722 \$	2 499 \$
Bénéfice (perte) d' exploitation	(26)	(39)	125	104	126	1	43
Bénéfice (perte) avant postes extraordinaires	(19)	(33)	99	46	36	(22)	22
Bénéfice net (perte)	(11)	(33)	96	46	40	(15)	28
Marge brute d' autofinancement 2)	(24)	(38)	131	143	184	107	136
Postes du bilan							
Actif total	3 387	2 986	3 437	3 084	2 923	2 555	2 495
Dettes à long terme et obligations au titre de							
locations-acquisitions	1 026	1 041	1 034	1 097	1 064	1 318	1 205
Crédits reportés	403	317	424	335	302	76	145
Obligations perpétuelles subalternes	336	336	336	336	336	—	—
Avoir des actionnaires	918	566	929	599	553	513	528
Nombre moyen d' actions en circulation	71,9	41,1	47,9	41,1	41,1	41,1	41,1
Par action ordinaire							
Bénéfice (perte) avant postes extraordinaires	(0,27)	(0,81)	2,07	1,11	0,88	(0,53)	0,53
Bénéfice net (perte)	(0,16)	(0,81)	2,00	1,11	0,97	(0,36)	0,68
Marge brute d' autofinancement 2)	(0,34)	(0,94)	2,74	3,47	4,47	2,60	3,31
Avoir des actionnaires	12,76	13,76	12,92	14,56	13,45	12,47	12,84
Données d' exploitation (non vérifié) 3)							
Passagers payants transportés (en millions)	2,8	3,0	11,9	11,0	11,3	11,2	11,3
Passagers-milles payants (en millions)	3 553	3 703	15 553	14 358	14 425	14 130	13 905
Sièges-milles offerts (en millions)	5 357	5 166	21 778	20 205	21 320	21 684	20 396
Coefficient d' occupation	66,3 %	71,7 %	71,4 %	71,1 %	67,7 %	65,2 %	68,2 %
Rendement par PMP	15,9 ¢	14,5 ¢	15,7 ¢	15,9 ¢	15,4 ¢	15,0 ¢	14,3 ¢

1) Résultats faisant état d' un conflit de travail qui a mené à une interruption de l' exploitation de 19 jours au quatrième trimestre.

2) Bénéfice avant postes extraordinaires plus éléments hors caisse compris dans le bénéfice net.

3) Les chiffres ne comprennent pas les résultats des filiales d' Air Canada.

APERÇU DE L'INDUSTRIE

Industrie canadienne

Au cours de la décennie de 1979 à 1988, la croissance du trafic et de la capacité passagers dans l'industrie aérienne canadienne a été très volatile. Le tableau suivant présente la croissance combinée du trafic intérieur et international en PMP, la croissance de la capacité en SMO ainsi que les fluctuations annuelles en pourcentage pour chacune des 10 dernières années pour tous les grands transporteurs réguliers canadiens.

	<i>Vols réguliers</i>				<i>Vols réguliers et nolisés</i>	
	PMP (1) (en milliards)	Croissance des PMP (%)	SMO(1) (en milliards)	Croissance des SMO (%)	PMP (1) (en milliards)	Croissance des PMP (%)
1988 (2)	28,6	14,4	41,1	13,9	33,7	12,3
1987	25,0	3,7	36,1	(0,3)	30,0	1,0
1986	24,1	9,0	36,2	6,5	29,7	1,4
1985	22,1	4,7	34,0	9,3	29,3	5,4
1984	21,1	9,3	31,1	6,1	27,8	6,9
1983	19,3	(2,5)	29,3	(7,6)	26,0	(2,3)
1982	19,8	(9,6)	31,7	(5,7)	26,6	(5,7)
1981	21,9	(1,8)	33,6	0,6	28,2	13,7
1980	22,3	5,2	33,4	4,0	24,8	3,3
1979	21,2	17,1	32,1	12,6	24,0	12,7
Taux de croissance annuel composé sur 10 ans		3,0		2,3		3,6

1) Source : Centre des statistiques sur l'aviation, Statistique Canada. Fondé sur les transporteurs de premier niveau, tels qu'ils sont définis par le ministre des Transports.

2) D'après des données provisoires.

Le taux de croissance du trafic aérien est sensible à l'activité économique, aux changements démographiques, aux prix, aux circonstances ou aux événements particuliers qui surviennent dans le pays ainsi qu'aux facteurs externes tels que les taux de change et les événements politiques internationaux. Il est difficile pour l'industrie de modifier sa capacité d'une année à l'autre en fonction de la demande de transport aérien. Étant donné que le temps d'attente pour l'acquisition de nouveaux avions varie généralement de un trois ans, les modifications à court terme de la capacité se font principalement au moyen de l'augmentation ou de la réduction de l'utilisation quotidienne des avions.

Les réductions du taux de croissance du transport aérien peuvent nuire aux résultats financiers de l'industrie étant donné qu'une partie considérable des charges d'une compagnie aérienne, telles que la main-d'œuvre et la propriété d'avions et les frais reliés aux installations, ne peuvent être facilement rajustées à courte échéance. Des taux de croissance réduits peuvent entraîner une capacité excédentaire et des pressions concurrentielles accrues à court terme, limitant ainsi la possibilité d'augmenter les tarifs.

La déréglementation de l'industrie aérienne au Canada a donné lieu à des concentrations importantes au sein de l'industrie de sorte que, en 1987, à elles seules, les trois plus importantes compagnies aériennes, l'exclusion des transporteurs alliés, ont accaparé environ 82 % du trafic passagers total des vols réguliers. Air Canada et sa principale concurrente au Canada harmonisent leur exploitation, leurs normes et leurs services respectifs avec ceux de compagnies aériennes régionales qui peuvent desservir les régions éloignées plus économiquement. Les concentrations visent à améliorer les réseaux des transporteurs les plus importants par un accroissement du trafic d'apport sur les parcours plus longs.

D'autres concentrations se sont produites dans l'industrie en avril 1989, lorsque le Bureau de la politique de concurrence a approuvé l'acquisition de Wardair Inc. par PWA Corporation, dont l'une des filiales à part entière est les Lignes aériennes Canadien International Ltée, principale concurrente canadienne d'Air Canada.

Industrie mondiale

La dynamique de l'offre et de la demande en matière de transport aérien de passagers à l'échelle mondiale est essentiellement la même que celle qui s'applique à l'industrie canadienne. Toutefois, un autre facteur important qui peut influencer sur les résultats de l'industrie mondiale est le niveau de réglementation gouvernementale. Voir la sous-rubrique intitulée «Réglementation - Réglementation internationale».

Au début des années 1980, les compagnies aériennes internationales ont subi les contrechocs d'une réduction marquée du taux de croissance du trafic surtout attribuable à la combinaison d'une hausse en flèche des prix du carburant et des récessions économiques qui en ont résulté. Néanmoins, au cours des 10 années qui ont précédé 1988, le trafic et la capacité passagers de l'ensemble des vols réguliers internationaux exploités par les compagnies aériennes du monde entier ont connu une croissance appréciable, comme l'indique le tableau ci-dessous.

	PMP (1) (en milliards)	Croissance des PMP (%)	SMO (1) (en milliards)	Croissance des SMO (%)
1988 ⁽²⁾	1 049,5	6,5	1 554,7	5,8
1987 ⁽²⁾	985,5	9,3	1 469,5	5,9
1986	901,6	6,2	1 387,5	7,4
1985	848,8	7,0	1 291,8	5,5
1984	793,5	7,3	1 224,7	6,4
1983	739,4	4,2	1 150,8	3,2
1982	709,6	2,1	1 114,7	2,1
1981	695,3	2,7	1 091,7	1,9
1980	676,7	2,7	1 071,2	7,3
1979	658,7	13,3	998,5	10,7
Taux de croissance annuel composé sur 10 ans		5,5		5,1

1) Source : *Recueils de statistiques de l'OACI*

2) D'après des données provisoires.

ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ

Stratégie commerciale

L'objectif général de la Société est de maximiser sa valeur au profit de ses actionnaires. La stratégie commerciale mise en œuvre par Air Canada pour atteindre cet objectif consiste à dominer le marché canadien du transport aérien et à constituer l'un des plus importants transporteurs de passagers à l'échelle internationale tout en conservant une structure de coûts concurrentielle. La Société met en application des stratégies spécifiques en vue d'élargir de manière rentable ses principales activités en profitant d'occasions de croissance dans chacun de ses marchés et pour réaliser des réductions de coûts et en appliquant des mesures de relèvement de la productivité. Le souci constant de la Société de respecter des normes élevées en matière de sécurité et d'assurer le rendement efficace de sa flotte ainsi que la qualité de ses produits fait partie intégrante de cette stratégie. La Société considère ces priorités comme essentielles au succès à long terme de ses activités et à l'atteinte de ses objectifs financiers.

L'acquisition prochaine de 34 Airbus A320 et de trois Boeing 747-400 par Air Canada entraînera une réduction considérable des coûts unitaires d'exploitation, de même qu'une augmentation de la capacité. Air Canada a normalisé la configuration des cabines de ses Boeing 727 et est sur le point de terminer la normalisation de la configuration des cabines de ses gros-porteurs, l'amélioration des sièges et l'aménagement des cabines des avions affectés à son réseau international ainsi que d'augmenter nettement la capacité d'accueil de ses Lockheed 1011. Ce programme haussera considérablement la rentabilité, l'utilisation et l'attrait de la flotte auprès de la clientèle.

Aperçu général

Air Canada offre des vols réguliers et nolisés sur plus de 80 destinations. En 1988, la Société a tiré plus de produits de ses activités passages et fret et de ses entreprises reliées au transport que ses deux principales concurrentes canadiennes réunies. En 1988, Air Canada se classait au 17^e rang des transporteurs du monde occidental pour ce qui est des passagers-milles payants.

Le transport de passagers constitue la principale activité de la Société; en 1988, il a représenté 76 % du total de ses produits d'exploitation, alors que le transport de fret en a représenté 15 %. De plus, la Société est propriétaire de plusieurs entreprises reliées au transport aérien ou détient dans celles-ci des participations considérables. Notons *enRoute*, la plus importante carte de crédit de compagnie aérienne du monde; Touram, société canadienne d'envergure spécialisée dans l'organisation de voyages; la maintenance, l'assistance au sol ainsi que d'autres services contractuels offerts à des tiers; une participation de 50 % dans Le Groupe Gemini, principal réseau de réservations au Canada; la plus forte participation dans GPA Group Limited, société de commerce et de location d'avions commerciaux ayant son siège en Irlande. Pour l'exercice en cours, la quote-part de la Société du bénéfice de Le Groupe Gemini et tout dividende qu'elle a reçu de GPA Group Limited sont compris au poste *Autres* de la rubrique *Produits hors exploitation*. Avant 1989, la quote-part de la Société du bénéfice de GPA Group Limited était comprise au poste *Autres* de la rubrique *Produits hors exploitation*. Voir la sous-rubrique intitulée «Entreprises reliées au transport aérien».

Air Canada assure des vols passagers réguliers sur 24 villes canadiennes et 38 villes d'Europe, des États-Unis, des Antilles et d'Extrême-Orient (voir les cartes), ainsi que des vols passagers nolisés sur plus de 20 destinations internationales. De plus, les transporteurs alliés relient 67 autres escales nord-américaines au réseau d'Air Canada. Le Fret d'Air Canada dessert 62 destinations au Canada et à l'étranger par vols passagers réguliers ainsi qu'au moyen d'une flotte de DC-8 tout cargo. La Société détient également des participations dans des sociétés de messageries au Canada et aux États-Unis, dont une participation de 22 % dans Purolator Courier Ltée, principale société de messageries du Canada.

Quatrième étape : La détermination du prix

Dans le cas d'une entreprise qui émet des titres déjà cotés en bourse, le prix est basé sur le prix de fermeture de ces titres à une date donnée. Dans le cas d'une nouvelle émission de titres, l'établissement du prix est beaucoup plus complexe et peut nécessiter plusieurs rencontres entre le courtier et les représentants de l'entreprise. Le courtier se trouve alors dans une position délicate puisqu'il doit vendre ces titres tout en souhaitant que le prix soit le plus bas possible. Par contre, l'entreprise essaie quant à elle de négocier le plus haut prix possible. Après s'être entendu sur le prix, le prospectus final est rédigé et expédié à la Commission des valeurs mobilières. Ainsi prend fin la période d'enregistrement, et les titres peuvent alors être vendus aux investisseurs. Le courtier a l'occasion, durant cette période, de sonder l'opinion des investisseurs potentiels ; il peut ainsi cerner les possibilités de vente de la nouvelle émission, car bon nombre d'investisseurs manifestent alors leur intention d'achat. Si plusieurs courtiers sont responsables de l'émission, ils signeront entre eux une convention de distribution qui déterminera leur engagement relatif au nombre d'actions à distribuer et à la rémunération de chacun.

Cinquième étape : La distribution de l'émission

Dans le cas d'une forte émission, le courtier peut former un syndicat de distribution avec d'autres courtiers pour faciliter la vente des titres. Généralement, le courtier émet un chèque à l'entreprise et assure le risque de la vente de la totalité des titres. Il s'agit dans ce cas d'une prise ferme. Certaines émissions plus risquées se font sur la base « du meilleur effort » du courtier, qui vend le plus de titres possible aux investisseurs intéressés. La rémunération du courtier provient de l'écart entre le prix payé à l'entreprise et le prix payé par les investisseurs ; elle varie en fonction du genre de titre et du montant de l'émission. Une fois le processus d'émission terminé, le courtier tentera de conserver un marché ordonné sur le titre en minimisant les variations de prix par des achats périodiques. Si le titre n'est pas déjà inscrit à la cote d'une bourse canadienne, l'entreprise pourra en faire la demande en complétant une demande officielle.

Voici les principales bourses canadiennes par ordre d'importance :

	<i>Part du marché (pourcentage approximatif) (en dollars de transactions)</i>
Bourse de Toronto	75
Bourse de Montréal	15
Bourse de Vancouver	9
Bourse de l'Alberta (Calgary)*	1

* La Bourse de Winnipeg a fusionné avec celle de Calgary.
Source : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières.

8.3.3. L'ÉVALUATION

Comme dans le cas des actions privilégiées, la valeur d'une action ordinaire variera en fonction du taux de rendement exigé par le marché. Ce taux variera aussi selon la qualité de la gestion financière, qui comprend l'analyse fondamentale et l'analyse technique de l'entreprise.

A. Une analyse fondamentale

L'analyse fondamentale s'appuie sur une bonne connaissance de l'industrie visée et des entreprises qui la composent. Les courtiers en valeurs mobilières publient régulièrement de telles analyses sur des entreprises dont elles recommandent l'achat d'actions ordinaires. L'analyse fondamentale se fait en deux étapes : d'abord l'analyse de l'industrie puis l'analyse de l'entreprise à l'aide, entre autres, des ratios financiers. L'annexe A fournit un exemple d'analyse fondamentale publiée par un courtier.

a. L'analyse de l'industrie

Il s'agit d'établir les caractéristiques de l'industrie.

1. Les industries en croissance

- les ventes et les bénéfices augmentent ;
- la rentabilité de l'avoir des actionnaires (RAA) est élevée ;
- il y a de fortes variations des bénéfices et un risque élevé.

2. Les industries stables

- les ventes et les bénéfices sont stables même en période de récession économique ;
- ce sont des valeurs de premier ordre, appelées *Blue chips*;
- le rendement sur dividendes est élevé ;
- le risque est bas.

3. Les industries cycliques

- les ventes et les bénéfices sont particulièrement sensibles aux cycles économiques et fluctuent beaucoup ;
- on y retrouve les industries de l'acier, de l'automobile, de l'équipement lourd et de la construction, particulièrement.

4. Les industries en déclin

- les entreprises ont atteint leur maturité ;
- leurs produits sont en phase de déclin ;
- leurs ventes et leurs bénéfices diminuent.

b. L'analyse de l'entreprise

Après avoir étudié le comportement de l'industrie, l'analyste financier devra repérer l'entreprise qui détient le meilleur potentiel de croissance. L'analyse sera « quantitative » (touchant essentiellement les ratios financiers) et « qualitative » (la qualité des gestionnaires, des entrevues avec la direction de l'entreprise et des opinions émises par l'analyste financier).

L'analyse quantitative portera d'abord sur l'état des résultats :

- l'évolution des ventes dans le temps ;
- l'évolution des prix, de la part du marché, du volume de production ;
- le pourcentage d'utilisation de la capacité de production ;
- l'évolution du coût des marchandises vendues ;
- la marge bénéficiaire brute ;
- les campagnes de publicité et de promotion des produits ;
- la marge bénéficiaire nette ;
- le bénéfice par action ordinaire ;
- le dividende par action ;
- le taux de distribution des bénéfices nets après impôts en dividendes ;
- le ratio cours-bénéfice (*price-earnings ratio*).

Enfin, l'analyse qualitative aborde les aspects suivants :

- la rentabilité de l'actif total (RAT) ;
- la rentabilité de l'avoir des actionnaires (RAA) ;
- le ratio d'endettement ;
- les dates d'échéance des sources de financement externes (dettes, obligations, débentures) ;
- les taux d'intérêt payés sur les sources de financement ;
- la liquidité générale et immédiate ;
- la couverture des intérêts.

Une fois son travail complété, l'analyste financier suivra de près les activités de l'entreprise choisie. Les rapports financiers trimestriels offriront une source importante d'information, en plus des journaux financiers et des analyses d'autres courtiers en valeurs mobilières.

B. L'analyse technique

L'analyse technique n'est pas basée sur les données financières de l'entreprise ; elle porte plutôt sur les fluctuations dans le prix et le volume d'actions ordinaires transigées. L'analyste technique trace des graphiques de ces fluctuations (voir la figure 8.2). Par l'étude de ces graphiques, l'analyste technique tente de trouver un modèle qui lui permettra de prévoir l'évolution future du prix d'une action. La théorie des cycles - qui comporte quatre phases dont l'expansion, le sommet, la récession et un creux - est à l'origine de l'analyse technique. L'indice Dow Jones représente l'évolution des prix des 30 principales entreprises cotées à la Bourse de New York; créé en 1885, il est le plus ancien et le mieux connu des indices boursiers (voir figure 8.3).

FIGURE 8.2
Analyse technique du Groupe Vidéotron Itée

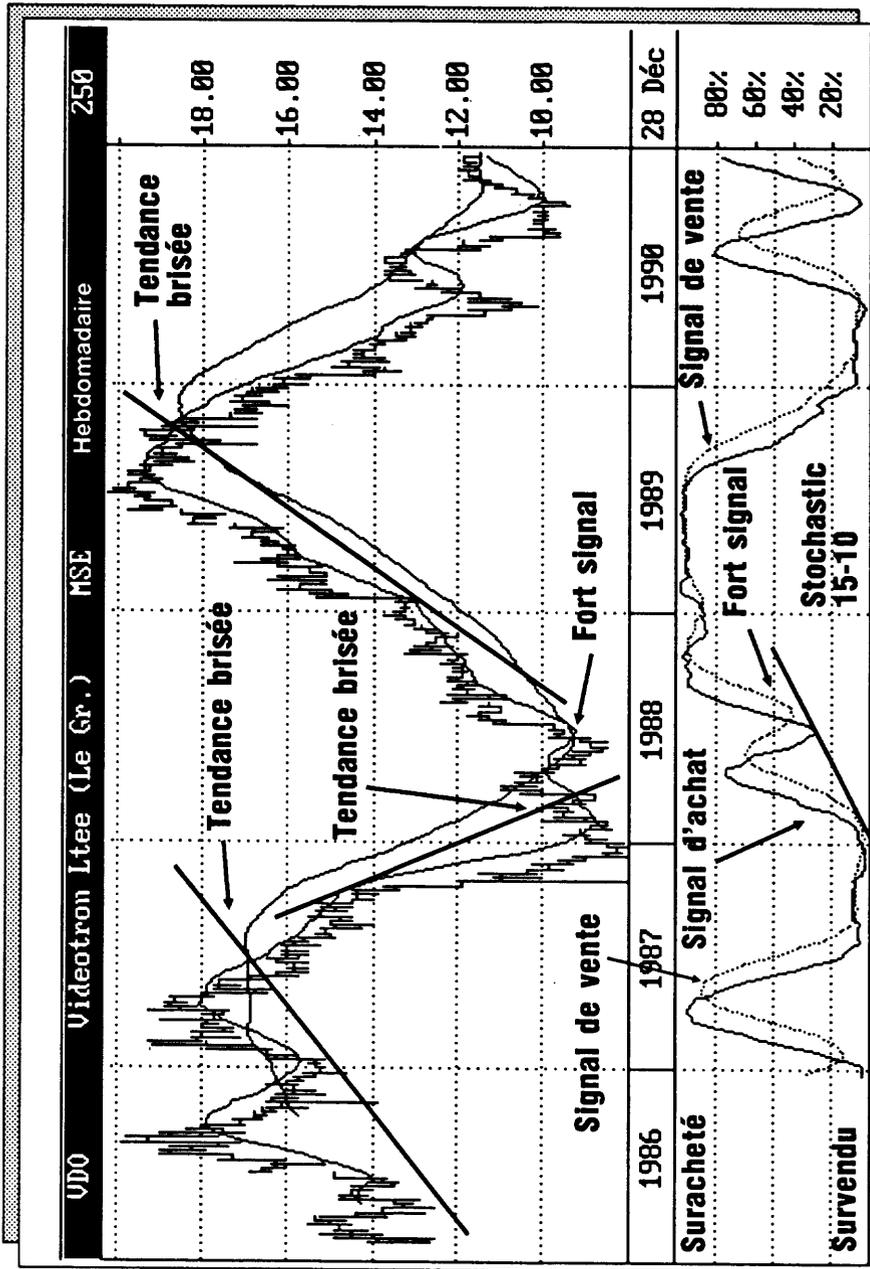
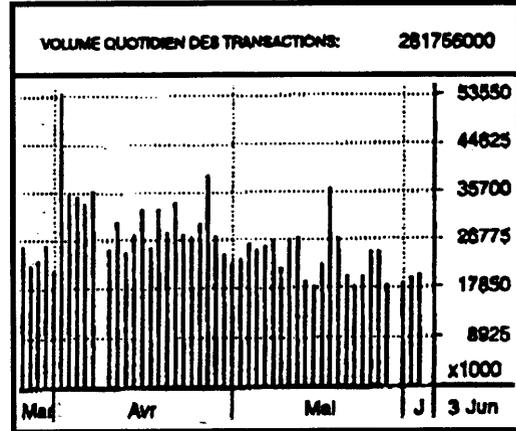
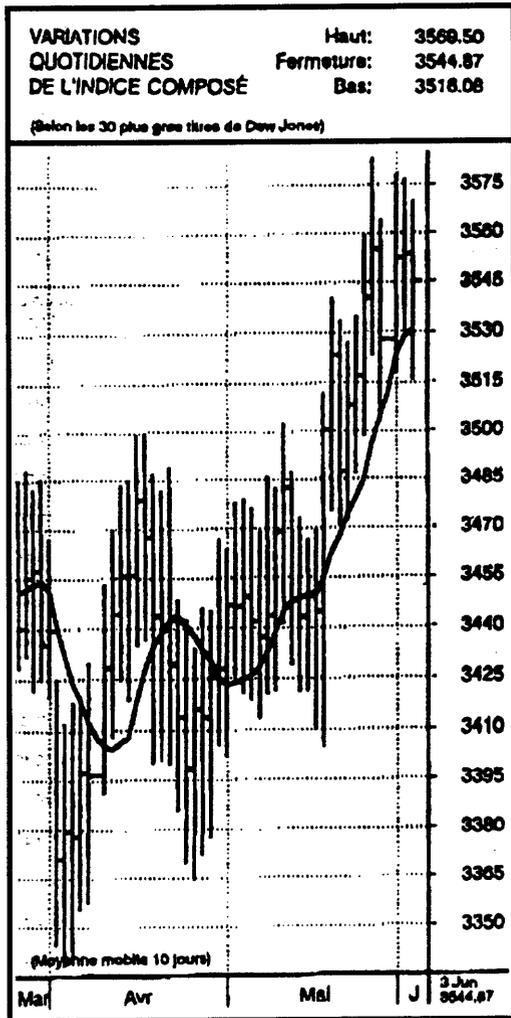


FIGURE 8.3
Fluctuation de l'indice Dow Jones entre mars et mai 1993



INDICES DE NEW-YORK		
	Ferm.	Var.
COMPOSÉ	249.69	-0.68
INDUSTRIELLES	303.05	-0.84
TRANSPORTS	237.67	-4.20
SERVICES PUBLICS	225.30	+0.07
FINANCE	210.31	-0.68

Source: Decision-Plus Inc.

Au Canada, nous avons les bourses TSE 300 à Toronto et le XXM à Montréal. Les figures 8.4 et 8.5 illustrent les fluctuations quotidiennes de ces indices de même que le volume quotidien des transactions. Les analystes utiliseront, en plus des indices boursiers, les principaux indicateurs suivants¹:

- le volume d'actions transigées ;
- le nombre de titres transiges de compagnies différentes (ampleur du marché) ;
- le nombre de titres dont le prix s'accroît, décroît ou reste stable ;
- les cours extrêmes, ou le haut et le bas d'une action.

8.3.4. LE CALCUL DU RENDEMENT

Le rendement sur les actions ordinaires se compose de deux éléments : le rendement sur dividende et le gain en capital.

$$K_o = \frac{D}{P} + g \quad (8.4)$$

où

K_o = rendement annuel, en pourcentage

D = dividende annuel payé sur l'action, en dollars

P = prix d'achat

g = croissance en pourcentage dans le prix, déterminé par la table 1, « Valeur future d'un montant unique de 1 \$ »

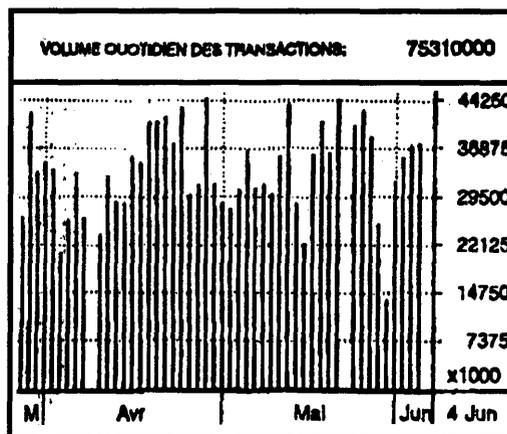
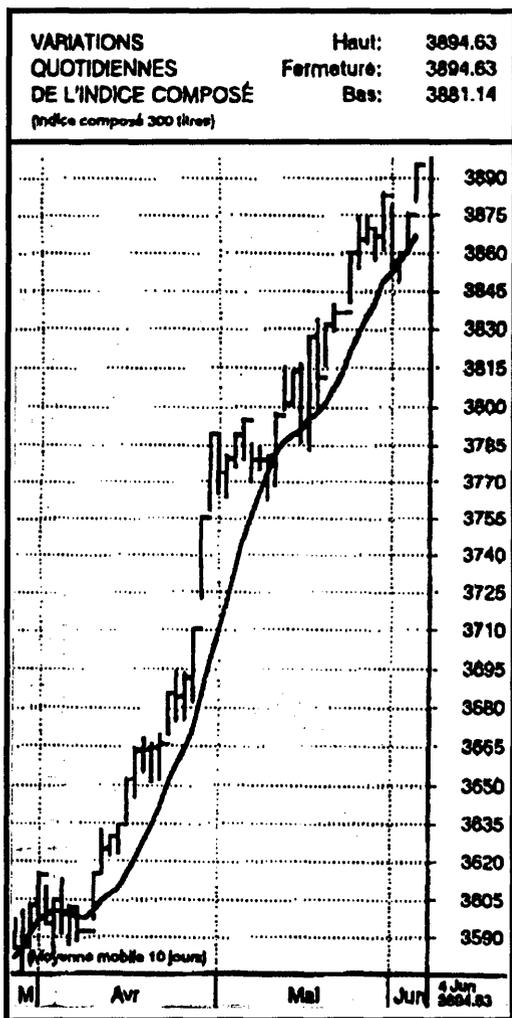
EXEMPLE 8.10

L'action de BCE inc. payée 40 \$ rapporte un dividende annuel de 2,76 \$. Si elle est revendue un an plus tard au prix de 45 \$, elle procurera un rendement de :

$$\begin{aligned} K_o &= \frac{2,76 \$}{40 \$} + \left[\text{FI table 1, 1 an, } \frac{45 \$}{40 \$} = 1,125 \right] \\ &= 6,9 \% + [\text{entre 12 et 13 \%}] \\ &= 6,9 \% + 12,5 \% \\ &= 19,4 \% \end{aligned}$$

1. Les lecteurs intéressés par l'analyse technique pourront consulter l'ouvrage du Québécois Charles LANGFORD : *L'analyse technique*, Bibliothèque Finance, Publifor inc., 1986, 168 pages.

FIGURE 8.4
Fluctuation de l'indice TSE 35



INDICES DE TORONTO

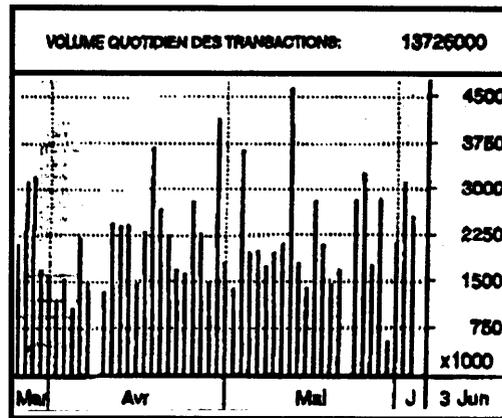
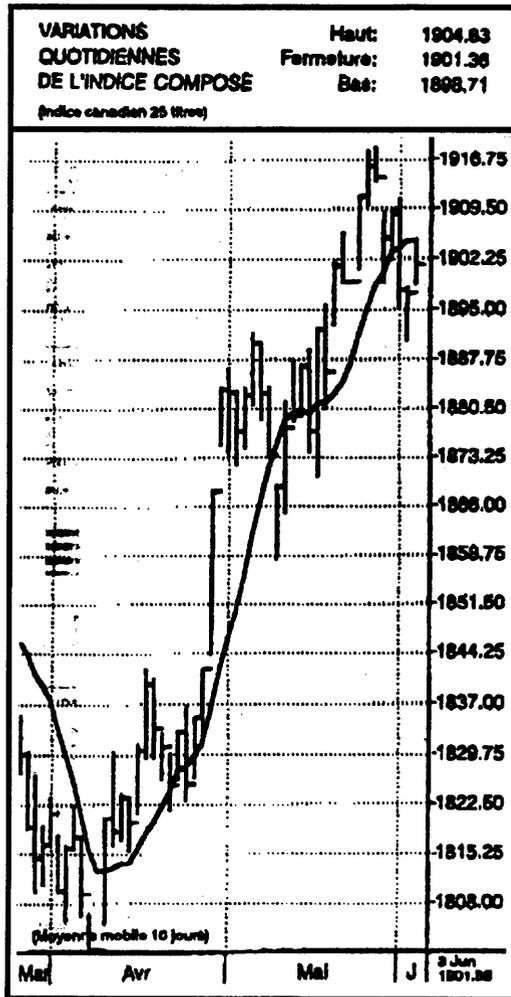
	Ferm.	Var.
300/COMPOSÉ	3894.63	+19.62
SERV. FINANCIERS	2910.70	+4.20
MINES ET MÉTAUX	2819.30	+20.30
PÉTROLE ET GAZ	4832.17	+41.08
INDUSTRIELLES	2203.02	+16.18
AURIÈRES	8464.07	+101.01
PAPETIÈRES	3933.32	+5.98
CONSOMMATION	6160.79	-0.85
IMMOBILIER	3090.21	+22.69
TRANSPORT	4180.21	-34.99
PIPELINES	3806.54	-34.11
SERV. PUBLICS	3301.82	+14.78
COMMUNICATIONS	7846.00	+83.44
DÉTAIL	4063.59	+27.43
GESTION	4521.04	+25.10

INDICE TSE 35

HAUT	199.76
FERMETURE	199.76 (+1.03)
BAS	198.70
VOLUME	15684548

Source: Decision-Plus Inc.

FIGURE 8.5
Fluctuation de l'indice XXM



INDICES DE MONTREAL

	Ferm.	Var.
MARCHÉ CANADIEN (XXM)	1901.36	+4.20
MARCHÉ BANCAIRE (XCB)	2324.42	-4.24
HYDROCARBURES (XCO)	1531.95	+22.20
MINES/MÉTAUX (XCM)	2108.79	+20.06
PROD. FORESTIERS (XCF)	2569.83	+23.88
BIEN D'ÉQUIP. (XCI)	1528.98	-6.90
SERV. PUBLICS (XCU)	1853.39	+3.08

Source: Deoteleon-Plus Inc.

8.4. LES AVANTAGES ET LES INCONVÉNIENTS DES ACTIONS PRIVILEGIEES ET DES ACTIONS ORDINAIRES

Les actions privilégiées offrent à l'investisseur les avantages suivants :

1. La flexibilité

L'investisseur peut les acheter facilement par l'intermédiaire de son courtier et les revendre avec la même facilité.

2. Des revenus de dividendes fixes

L'actionnaire a droit à un dividende fixe connu à l'avance.

3. Un taux d'imposition favorable

Les dividendes sont imposés à un taux plus bas que les revenus d'intérêts. Le facteur d'équivalence est d'environ 1,3. Un rendement de 9 % sur dividendes est donc équivalent à un rendement de 11,7 % sur les intérêts

4. La priorité sur les actions ordinaires

Les actionnaires détenteurs d'actions privilégiées auront priorité sur les actionnaires détenteurs d'actions ordinaires lors du paiement du dividende et lors de la dissolution de l'entreprise. Elles sont donc moins risquées que les actions ordinaires.

Les inconvénients pour l'investisseur sont les suivants :

1. L'absence de droit de vote

Les actions privilégiées ne comportent aucun droit de vote, sauf dans le cas où les dividendes n'auraient pas été payés pendant un certain nombre consécutif de trimestres.

2. Le droit de rachat

L'entreprise se réserve le droit de les racheter au cours de périodes où les taux d'intérêt sont à la baisse. On assiste dans de tels moments à de nombreux rachats.

3. Une faible possibilité de gain en capital

Contrairement aux actions ordinaires, le prix des actions privilégiées varie très peu et la possibilité de gain en capital est faible. L'investisseur qui recherche le gain en capital aurait avantage à se procurer des actions privilégiées convertibles ou des actions ordinaires.

Dans le cas des actions ordinaires, voici quels sont les avantages pour l'investisseur :

1. Le gain en capital

La perspective d'un gain en capital constitue, pour la plupart des investisseurs, le principal attrait des actions ordinaires.

2. Le revenu de dividendes

Le dégrèvement fiscal pour dividendes rend cette forme de revenu particulièrement intéressante.

3. La facilité de négociation

L'achat et la vente d'actions ordinaires par l'intermédiaire d'un courtier est simple et rapide. De plus, cette facilité de négociation rend cette forme de placement très liquide, c'est-à-dire, facilement transformable en encaisse.

4. Le droit de vote

Contrairement aux actions privilégiées, les actions ordinaires permettent à leur détenteur de voter pour élire les administrateurs de l'entreprise.

Par contre, elles comportent les inconvénients suivants :

1. La possibilité de perte en capital

Cette forme d'investissement est plus risquée que dans le cas des actions privilégiées et peut entraîner une perte au moment d'en disposer.

2. Des restrictions quant au droit de vote

Plusieurs entreprises ont restreint le droit de vote par l'émission d'actions subalternes à vote restreint ou sans droit de vote.

QUESTIONS

1. À l'aide des cotes de la Bourse de Montréal du vendredi 4 juin 1993 (tableau 8.2) :
 - a) Trouvez 10 actions subalternes ou sans droit de vote.
 - b) Trouvez 3 actions privilégiées dont le dividende est donné en dollars et en cents.
 - c) Trouvez 6 actions privilégiées dont le dividende est donné en pourcentage.
 - d) Trouvez 10 bons de souscription.
 - e) Quel a été le volume, le haut, le bas, le prix de fermeture et le changement net du bon de souscription de BCE ?
 - f) Quel a été le volume, le haut, le bas, le prix de fermeture et le changement net de l'action ordinaire de la Banque Nationale'?
 - g) Quel a été le volume, le haut, le bas, le prix de fermeture et le changement net de l'action privilégiée de série 1 de Crown Life ?
 - h) Inscrivez le prix de fermeture de ces actions au cours de la journée précédente ?

CAE Industries	Goodfellow
CFCF	Hypocrat
CGI	Hemlo
Cambior	Noranda
CP ltée	Nova Albt.
2. Énumérez les principales différences entre le financement par les dettes et les actions privilégiées en matière de droit de propriété, de droit de priorité sur l'actif, d'échéance, etc.
3. Comment s'exprime le dividende sur actions privilégiées ? À quelle fréquence est-il payé ?
4. Qu'est-ce qu'une clause de rachat ?
5. Quelle différence y a-t-il entre un fonds de rachat et un fonds d'amortissement ?
6. Quelle est la base de calcul du taux dans le cas des actions privilégiées à taux variable ?
7. Quels éléments doit-on considérer lors de l'évaluation d'une action privilégiée ?
8. Nommez les principales caractéristiques des actions ordinaires.
9. Quelles différences y a-t-il entre une analyse fondamentale et une analyse technique ?
10. Quels sont les principaux indicateurs utilisés dans l'analyse technique ?
11. Quels sont les éléments qui entrent dans le calcul du rendement d'une action ordinaire ?

PROBLÈMES

- 8.1. La compagnie ABC inc. a émis des actions privilégiées avec valeur nominale de 80 \$ à dividende de 11 %.
- Quel est le montant du dividende annuel?
 - Quel est le montant du dividende trimestriel ?
 - Si le dividende est non cumulatif et que le conseil d'administration a omis les dividendes pour les trois dernières années, combien recevront les actionnaires privilégiés avant que l'entreprise puisse payer un dividende aux actionnaires ordinaires ? Quel montant recevront-ils si le dividende est cumulatif ?
- 8.2. Dans chacun des cas d'actions privilégiées ci-dessous, à combien le dividende par action privilégiée se chiffre-t-il avant le paiement des actionnaires ordinaires ?

<i>Type d'action privilégiée</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Dividende par action</i>	<i>Nombre de trimestres omis</i>
Cumulative	80 \$	5 %	2
Non cumulative	110 \$	8 %	3
Non cumulative	100 \$	11 %	1
Cumulative	60 \$	8 ¹ / ₂ %	4
Cumulative	90 \$	9 %	0

- 8.3. Dans chacun des cas suivants, calculez le rendement de l'action privilégiée pour le nouvel investisseur.

<i>Nom des actions privilégiées</i>	<i>Dividende par action</i>	<i>Prix d'action privilégiée</i>	<i>Valeur nominale</i>
Alcan série E	2,16 \$US	24,00 \$	25,00 \$
Banque de Montréal	2,50 \$	25,88 \$	25,00 \$
Bombardier, série 1	2,19 \$	19,25 \$	25,00 \$
Crownx	9,375 %	20,88 \$	25,00 \$

- 8.4. a) Calculez le prix d'une action privilégiée d'une valeur nominale de 25 \$ rapportant 2,25 \$ de dividende par année si le rendement exigé est de 10 % et s'il est de 7 %?
- b) Si l'action se vendait 28,50 \$, quel serait son rendement ?
- 8.5. La compagnie ABC inc. a réalisé un bénéfice net après impôts de 1200 000 \$. Elle a 100 000 actions ordinaires en circulation et 50 000 actions privilégiées à valeur nominale de 25 \$ qui rapportent 8 %. Elle n'a versé aucun dividende privilégié depuis deux trimestres. Calculez le bénéfice par action ordinaire, le dividende par action privilégiée en supposant que les actions privilégiées sont :
- cumulatives quant au dividende ;
 - non cumulatives quant au dividende.

8.6. La compagnie ABC inc. a réalisé un bénéfice avant intérêts et impôts de 100 000 \$; son taux d'imposition est de 40 % et sa structure financière est la suivante :

Dettes à long terme à 12 %	200 000 \$
Actions privilégiées à 8 %	200 000 \$
Actions ordinaires	400 000 \$
<i>Total du passif et de l'avoir</i>	800 000 \$

- Calculez la rentabilité de l'actif total (RAT).
- Calculez la rentabilité de l'avoir des actionnaires (RAA).
- Quel aurait été l'effet sur le RAA, si l'entreprise n'avait pas émis d'actions privilégiées et si elle s'était plutôt financée par dettes à long terme au même taux ?
- Mesurer l'effet de levier financier dans les deux scénarios et l'effet sur le RAA. Le levier financier, comme nous l'avons défini au chapitre 6, est égal à

$$\frac{1}{1 - \text{Ratio d'endettement (\%)}}$$

8.7. À partir de la liste des rendements tirée du journal *Finance* (voir à la page 8-42)

- Donnez le rendement sur dividendes le plus élevé et le plus bas pour les actions ordinaires (*yield*).
- Comparez ces rendements à celui des actions privilégiées (*preferred*).
- Calculez le rendement moyen du dividende sur actions ordinaires en incluant les banques, et le rendement des actions privilégiées.

8.8. Vous achetez au prix de 20 \$ une action qui procure un dividende de 1 \$. Vous prévoyez que les dividendes des trois prochaines années seront de 1,10 \$, 1,21 \$ et 1,33 \$ et que vous revendrez cette action 31,47 \$ dans 4 ans.

- Calculez le taux de croissance des dividendes.
- Calculez le rendement actuel sur dividendes.
- Quel est le rendement total obtenu après 4 ans ?

8.9. Vous pouvez acheter l'action de la compagnie Alcan à 33,00 \$; le dividende courant (D_0) est de 1,50 \$, le taux de rendement requis (K_0) est de 15 %, la croissance future dans les dividendes (g) sera de 10 %. Évaluez le prix de l'action dans 5 ans.

Calculez d'abord le taux de croissance (g) actuel en fonction du prix payé selon la formule suivante :

$$P_0 = \frac{D_0 (1 + g)}{K_0 - g}$$

où D_0 = dividende initial

g = taux de croissance des dividendes

K_0 = taux de rendement exigé par l'investisseur

P_0 = prix actuel de l'action.

TITRES À RENDEMENT

Actions	Cours	Dividendes indiqués	%
Alcan Alum.	37,00	0,72	1,95
BCE Inc.	37,88	2,44	6,44
Brascan 'A'	25,50	0,96	3,76
Canadian Pacific Ltd.	20,25	0,6	2,96
Consolidated Bathurst	14,50	0,74	5,10
Dofasco Inc.	26,00	1,08	4,15
Dominion Textile	15,00	0,6	4,00
Domtar Inc.	14,00	0,5	3,57
Hudson Bay	21,50	0,6	2,79
Imasco Ltd.	27,75	1,04	3,75
Imperial Oil 'A'	47,75	1,8	3,77
Inco Ltd	39,38	0,8	2,03
Labatt John	12,00	0,64	5,33
Molson	27,00	0,88	3,26
Moore Corp.	28,88	0,76	2,63
Noranda	22,63	0,8	3,54
Norcen	15,38	0,5	3,25
Norcen Vote	17,75	0,5	2,82
Power Corp.	12,50	0,6	4,80
Provigo Inc.	10,75	0,24	2,23
Québec Téléphone	13,50	0,96	7,11
Redpath Ind.	12,75	0,36	2,82
Royal Trustco	15,63	0,575	3,68
Seagram	71,75	1,2	1,67
Shell	39,00	0,8	2,05
Steinberg	34,75	0,5	1,44
Stelco A	20,75	1	4,82
Texaco	41,75	1,2	2,87
Transalta	13,75	0,92	6,69
Trans-Canada Pipelines	14,00	0,68	4,86
Unigesco B	3,80	0,14	3,68
Union Enterprises	10,00	0,5	5,00
Westcoast Energy	15,75	0,8	5,08
BANQUES			
Canadian Imperial Bank	25,38	1,16	4,57
Bank of Montreal	27,38	2	7,31
National Bank	11,50	0,64	5,57
Bank of Nova Scotia	14,63	0,76	5,20
Royal Bank	36,75	2,08	5,66
Toronto Dominion Bank	35,25	1,12	3,18
ACTIONS PRIVILÉGIÉES			
Amca In 9,25	21,25	2,37	11,15
B C Tel 4,84	14,00	1,21	8,64
Bombardier	23,63	2,18	9,23
Campeau C.	20,50	2,18	10,63
Inco 7,85 %	21,25	1,96	9,22
Lonvest Pr A	20,88	1,97	9,44
MacMillan Bloedel Sr 10	24,50	2,17	8,86
Rio Algom 8,5	4,15	0,425	10,24
Royal B 1,88	23,25	1,88	8,09
Trizec Sr 4	23,63	2,25	9,94

Source: Lévesque, Beaubien Inc.

- 8.10. L'action de la compagnie General Electric se transige actuellement à 66 \$, le taux de rendement requis des investisseurs est de 15 % et la compagnie paie un dividende de 3 \$ par action.
- Quel est le taux de croissance exigé dans les dividendes par les actionnaires ?
 - En supposant que le taux de croissance dans les dividendes chute à 6 %, quel sera l'effet sur le prix de l'action si le taux de rendement requis des investisseurs ne change pas ?

CAS

VOTRE BEAU-PÈRE VOUS CONSULTE EN VUE DE SA PRÉRETRAITE !

Votre beau-père, âgé de 59 ans, prendra une préretraite dans un mois et désire vous consulter afin de prendre les décisions financières appropriées. Il vous mentionne que le fonds de pension qu'il a accumulé chez son employeur lui fournira un revenu équivalant à 65 % du salaire qu'il reçoit présentement. De plus, il vous demande d'analyser les placements qu'il a accumulés. Ils se répartissent comme suit :

- 100 000 \$ en obligations négociables, échéant dans un mois et rapportant un taux de 12 % ;
- 100 000 \$ d'actions ordinaires de grandes compagnies, versant un dividende moyen de 4,5 %;
- 50 000 \$ d'actions privilégiées versant un dividende moyen de 8,25 %.

Il est conscient du fait que sa retraite coïncidera avec l'échéance des ses obligations et que s'il les renouvelle, il n'obtiendra qu'un rendement de 10 % pour une période de 15 ans. Il vous fait part de ses problèmes et de ses interrogations.

- Son salaire actuel est de 65 000 \$ par année et il espère conserver le même niveau de vie à sa retraite. Il ne prévoit pas réduire ses dépenses dans l'immédiat. En supposant que son seul revenu, autre que celui de son fonds de pension de son employeur, proviendra de ses placements, combien ceux-ci devront-ils lui rapporter en dollars et en pourcentage ?
- Votre beau-père s'est toujours vanté d'être capable de prendre des risques. Selon vous, a-t-il raison d'être audacieux dans ses placements ? Si oui, devra-t-il continuer de la sorte à sa retraite ?
- Si votre beau-père conserve les mêmes proportions dans ses placements, pourra-t-il combler ses besoins de revenus à sa retraite ? Quel est le montant manquant ou en surplus ?
- Le cas échéant, que pourriez-vous lui suggérer à court terme pour corriger la situation ?
- En supposant que les actions privilégiées qu'il possède valent actuellement le même prix qu'il les a payées, serait-il avantageux, au point de vue fiscal, de les vendre et d'acheter des obligations rapportant 10 % ?
- Votre beau-père a entendu parler des obligations à coupons détachés et il voudrait savoir si ce mode de placement lui convient. Quelle est votre opinion ?

7. Votre beau-père est en excellente forme physique et son espérance de vie peut se révéler de beaucoup supérieure à la moyenne. Par conséquent, il craint qu'à long terme, à mesure que l'inflation fera augmenter les prix des biens de consommation, de se retrouver dans une situation précaire. Ses revenus de pension ne sont pas indexés au coût de la vie et cette situation pourrait l'amener à exiger de son portefeuille de placement un rendement impossible. Que pourriez-vous lui recommander, après avoir examiné chacun de ses placements, pour corriger cette situation ?



**LÉVESQUE
BEAUBIEN
GEOFFRION**

SOCIÉTÉS DE CROISSANCE
RECHERCHE

MISE À JOUR - 21 AVRIL 1993

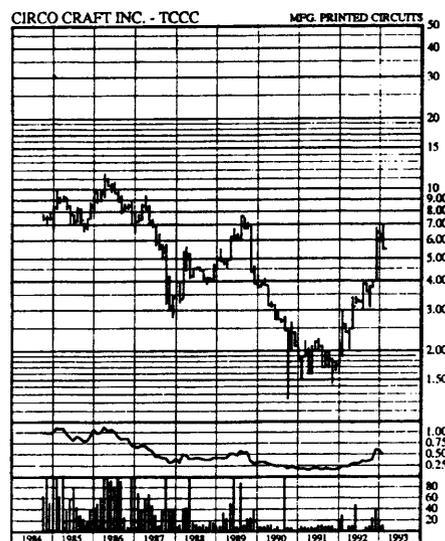
CIRCO CRAFT

(CCC-\$5.38)

« *L'AUGMENTATION DES VENTES ET LES AMÉLIORATIONS
INTERNES COMMENCENT À PORTER FRUIT* »

RECOMMANDATION : ACHETER

Cours récent	Fourchette		Rendement (%)	Cible 12 mois	Rendement total prévu
	Haut	Bas			
\$5.38	6.88	2.45	0	\$8.00	49%
ANNÉE	BPA (\$)	MAA (\$)	RFP (%)		
1989	0.43	0.90	3.7		
1990	(0.20)	0.31	(3.0)		
1991	(0.49)	0.12	(13.7)		
1992	0.25	0.81	7.3		
1993E	0.34	0.86	8.9		
1994E	0.48	1.05	10.9		
BPA 1993E dilué:	\$0.32	BPA 1994E dilué:	\$0.46		
Dette (\$):	11.18M	Dette en % du capital:	20.0		
Fonds propres (\$):	55.4M	Cours/valeur compt.:	1.40		
Valeur comptable:	\$3.94	Cours/MAA 1993:	5.6		
Actions en circ. (M):	14.30	Dividende:	0.00		
Flottant:	10.6M				

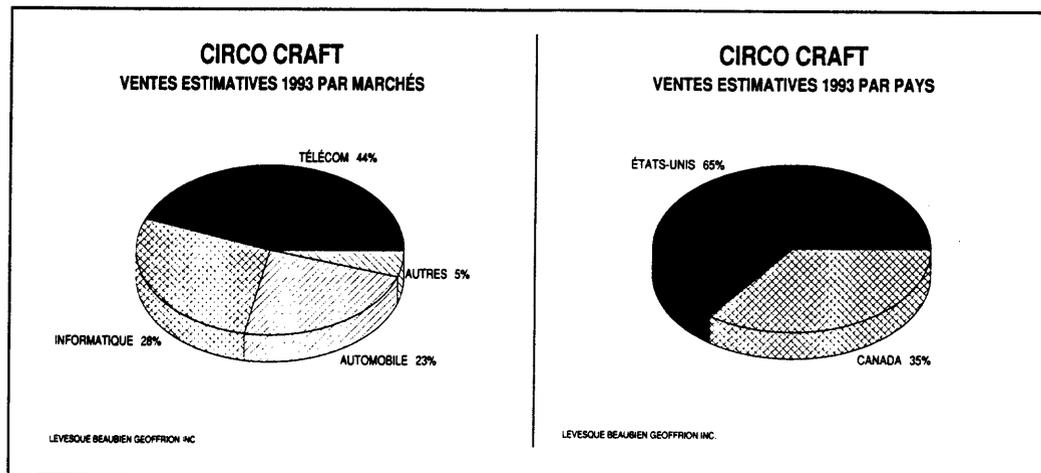


Clôture de l'exercice : 31 décembre

<i>Actionnaires principaux</i>		
• Hans-Karl Muhlegg	Président	4,854,675
• OMERS		1,241,500
• Renato Cervini		6,585
• Le Holding Cernato Inc.		411,760

POINTS SAILLANTS

- Circo Craft est bien positionnée sur le marché nord-américain des circuits imprimés, marché dont les ventes annuelles sont évaluées à \$ 6 milliards U.S. Nous prévoyons que le segment principal de la Société, soit celui des circuits multicouches, croîtra de 11 % par an contre 8 % pour l'industrie des circuits imprimés en général.
- Les investissements importants dans les installations et les ressources humaines témoignent de l'engagement de Circo Craft dans l'avenir. Durant les trois dernières années, la Société a consacré plus de \$ 30 millions aux améliorations technologiques et plus de 185,000 heures au perfectionnement des employés.
- Tout ceci génère un accroissement de l'efficacité découlant de la productivité et de l'utilisation judicieuse du capital. Les améliorations apportées récemment aux procédés de fabrication ont permis d'augmenter le ratio coût/efficacité et la capacité de produire des produits de qualité supérieure tout en affichant des rendements manufacturiers de plus élevés. Durant les douze derniers mois, les ventes et les marges brutes ont nettement augmenté par rapport à l'année précédente (de 17.5 % à 20.5 % pour ce qui est des marges).
- La nouvelle division dans les Antilles renforcera la position concurrentielle de Circo Craft en Amérique du Nord. Elle dote également la Société d'avantages sur les plans géographique, démographique et économique puisque Porto Rico est totalement intégrée à l'économie américaine et fait partie de l'alliance commerciale interaméricaine. De plus, grâce à cette acquisition, Circo Craft n'aura pas à effectuer les investissements qui, autrement, auraient été nécessaires pour assurer la croissance de son volume d'affaires durant les prochaines années.



PROFIL DE L'ENTREPRISE

Fondée en 1973, Circo Craft est le plus gros fabricant canadien indépendant de circuits imprimés multicouches de haute densité. La Société emploie 900 personnes et elle se classe actuellement au sixième rang en Amérique du Nord. Ces circuits multicouches sont utilisés dans les télécommunications, l'informatique et l'électronique. Le siège social de la Société est situé à Kirkland (Québec) où se trouve également une usine. Les autres installations sont situées à Pointe-Claire et Granby (Québec). Ces trois usines couvrent une superficie totale de 380,000 pieds carrés. En janvier 1993, Circo Craft a signé une entente avec Digital Equipment Corporation de Porto Rico concernant l'achat de son usine de circuits imprimés de 185,000 p.c.

NOUVELLES OPPORTUNITÉS D'AFFAIRES

Les ventes sur le marché nord-américain des circuits imprimés se chiffrent à environ \$ 7 milliards par an. Ce marché est extrêmement concurrentiel, fragmenté, et il devrait croître d'environ 8 % par an d'ici à l'an 2000; le segment des circuits imprimés multicouches devrait quant à lui croître de 11 % par an. Il faut compter avec la concurrence étrangère dans le segment à haute technologie, mais cette concurrence est actuellement moins vive du fait des fluctuations des devises et des problèmes de qualité.

Les cycles de conception s'accroissent et les attentes des clients augmentent sans cesse. De plus, ce secteur requiert des capitaux importants et il faut penser à la sécurité et au respect des normes environnementales. C'est pourquoi, durant les quatre dernières années, 800 manufacturiers indépendants ont fermé leurs portes. Beaucoup des entreprises qui ont survécu ne disposent pas, comme Circo Craft, des installations nécessaires pour fabriquer en grande quantité des circuits complexes.

On estime qu'en 1991, 66 % du marché américain était servi par environ 700 fabricants indépendants comme Circo Craft contre 1 500 en 1989. Le solde de 30 % représente les unités de fabrication «captive», exploitées par certains fabricants de matériel d'origine (FMO). Depuis quelques années, on fait moins appel à ces unités captives car elles ne sont pas concurrentielles. La vente de la division portoricaine de Digital Equipment, et la fermeture d'une coentreprise entre Hewlett Packard et OKI (Japon), sont de bons exemples de la contraction de ce marché.

La situation financière de Circo Craft est solide comparée à celle de ses compétiteurs; de plus, elle a beaucoup investi (\$ 40 millions sur les cinq dernières années) dans de nouvelles technologies et dans la protection de l'environnement. Par conséquent, elle est bien placée pour profiter de la réduction de la taille du marché et s'approprier une part plus importante des marchés captifs. Vous trouverez ci-dessous une brève description des principaux clients de Circo Craft.

ALLEN BRADLEY	Contrôles d'équipements industriels
CMAC	Sous-traitant pour les principaux fabricants d'ordinateurs
DELCO ELECTRONICS	Contrôles de moteurs
DIGITAL	Ordinateurs VAX
MICRON	Modules de mémoire
MOTOROLA	Contrôles de moteurs, téléavertisseurs, radios mobiles
NORTHERN TELECOM	Téléphones systèmes de commutation
INTEL	Ordinateurs
STORAGE TECHNOLOGY	Systèmes de stockage des données

NOUVELLES COMMANDES DE MATÉRIEL ÉLECTRONIQUE ET DE TÉLÉCOMMUNICATIONS : LES PERSPECTIVES SONT BONNES

Anémique durant cinq trimestres consécutifs, la demande de nouvelles lignes d'accès s'est enfin redressée aux États-Unis. Nous pensons que ceci se traduira par un revirement pour les fabricants de matériel de télécommunications. Au cours des prochaines années, l'expansion de l'industrie reposera sur plusieurs éléments, dont entre autres :

- Le remplacement de la technologie analogique par la technologie numérique dans les réseaux de transmission.
- La popularité croissante des téléphones cellulaires; aux États-Unis, par exemple, de nombreux réseaux cellulaires croissent de 50% par an.
- Le marché international offre d'excellentes perspectives de croissance. Toute l'industrie des télécommunications devrait tirer profit de la disparition du rideau de fer et la démocratisation de l'Europe de l'Est. On assistera par exemple à une hausse de la demande de lignes d'accès, de matériel de commutation et de téléphonie.

Dans les années qui viennent, le contexte sera favorable aux fabricants de circuits imprimés tels que Circo Craft. Les graphiques suivants illustrent la croissance du marché des télécommunications et du matériel électronique.



Figure 1 - (comprend le matériel de télécommunications)

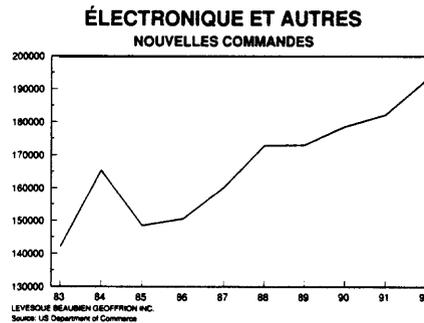


Figure 2 - (comprend l'informatique, l'équipement automobile)

Les prévisions présentées par PCB Service (É-U) viennent étayer l'hypothèse d'un marché nord-américain des télécommunications et du matériel électronique vigoureux durant les deux ou trois prochaines années. PCB estime que la demande de circuits multicouches (4 à 12 couches) pour les télécommunications croîtra de 80 %, passant de \$ 496 millions à \$ 892 millions. De la même façon, la demande de circuits multicouches (4 à 12 couches) pour matériel électronique devrait augmenter de 40% durant cette période, passant de \$2.55 milliards à \$ 3.56 milliards.

Tout ceci augure bien pour Northern Telecom et Motorola, qui représentent plus de 60 % des revenus annuels totaux de Circo Craft.

En septembre 1992, Circo Craft s'est entendue avec Northern Telecom sur un nouveau contrat de fourniture important, contrat représentant environ \$45 millions des besoins en produits prévus pour 1993 (44 % des ventes). Cette entente porte sur la fabrication et la fourniture de circuits sophistiqués pour plusieurs unités de fabrication américaines, canadiennes ou européennes.

En 1990, Circo Craft opérait dans un contexte caractérisé par la faiblesse de la demande et la stagnation des prix, situation causée par la récession nord-américaine et l'existence de capacités excédentaires dans l'industrie. La situation s'est encore dégradée suite à la baisse de 15 % sur l'année précédente des nouvelles commandes de matériel de télécommunications (voir Figure 1). La rentabilité de Circo Craft a chuté car l'entreprise était fortement tributaire du secteur des télécommunications. Résultat, lorsque la Société a enregistré sa première perte en huit ans, elle a réalisé qu'elle devait s'adapter aux changements dans l'industrie des circuits imprimés. Dans cette optique, elle a mis en œuvre un plan stratégique appelé Opération Entreprise. L'objectif était et demeure de bien se positionner pour enregistrer une croissance continue tout en réalisant des profits sur un marché des circuits imprimés devenu plus exigeant alors que la concurrence mondiale s'intensifie. Opération Entreprise se concentre sur le secteur des circuits imprimés complexes (4 couches ou plus) où la concurrence est moins vive et les marges élevées.

La mise en œuvre d'Opération Entreprise s'est heurtée à trois problèmes en 1991. Premièrement, Circo Craft a continué d'être confrontée à une rude concurrence à cause de l'importance dans sa gamme de produits des circuits moins sophistiqués à faible marge (les circuits à 2 couches par exemple). Deuxièmement, la Société ne progressait pas assez rapidement pour répondre à l'évolution des besoins du marché. Enfin, les rendements manufacturiers et l'efficacité ont été touchés, en particulier au premier semestre. Mais un changement positif est intervenu durant les six derniers mois de 1991. Circo Craft a accéléré la mise en œuvre d'une série de mesures visant à améliorer les procédés de fabrication, mesures qui ont réglé plusieurs problèmes techniques qui se posaient auparavant.

Ce faisant, Circo Craft a ouvert la voie à une amélioration continue de la fabrication de circuits imprimés à plus forte valeur ajoutée. Nous pensons que les sept réalisations suivantes contribueront à la rentabilité de la Société au cours des prochaines années :

- 1) En investissant dans des procédés clés, Circo Craft a augmenté sa capacité de production de circuits à plus haute densité.
- 2) En jumelant chaque unité de fabrication à un groupe de clients, elle a consolidé des partenariats stratégiques.
- 3) Elle a resserré les liens avec les principaux fournisseurs pour atteindre son objectif de satisfaction totale du client.
- 4) Elle a mis en œuvre un programme exhaustif d'amélioration de la qualité appelé «QualiT-2000», comprenant l'utilisation d'un certain nombre d'outils de gestion sophistiqués comme la gestion des pannes, le contrôle des procédés, la production «juste-à-temps» et la planification des ressources de fabrication.
- 5) Elle a amélioré le Centre de haute technologie et accru l'apport de celui-ci aux revenus de l'entreprise.
- 6) Elle a consacré plus de 185,000 heures à la formation et au perfectionnement des employés depuis 1990. Plus de 50% des effectifs font partie des Équipe d'amélioration de la qualité et ce pourcentage augmente. Circo Craft a pour objectif de consacrer 100,000 heures à la formation et au perfectionnement des employés en 1993, soit plus du double du temps de formation offert par les leaders nord-américains de l'industrie.
- 7) Elle a réduit ses effectifs, de 1,043 en 1988 à 872 actuellement, et réduit de moitié le nombre de ses fournisseurs qui ne sont plus que 500.

Par ailleurs, Circo Craft essaie d'augmenter (de 23 % à 40 %) ses ventes au secteur automobile (Delco/Mitsubishi) ainsi que ses ventes au secteur électronique industriel (Allen Bradley) - de 2 % à 5 %. Nous pensons que ceci assurera une croissance plus stable des bénéfices comme le montre la Figure 2.

Les résultats du trimestre clos le 28 mars 1993 reflètent l'impact positif des initiatives décrites ci-dessus. Ce trimestre était le huitième trimestre consécutif durant lequel les résultats financiers se sont améliorés malgré la conjoncture difficile en Amérique du Nord. Dans l'ensemble, les ventes et les marges brutes ont nettement augmenté. Nous pensons que ceci prouve que l'Opération Entreprise est un succès.

RENFORCEMENT DE LA POSITION CONCURRENTIELLE EN AMÉRIQUE DU NORD GRÂCE À L'ACQUISITION D'UNE UNITÉ DE PRODUCTION AUX ANTILLES

En janvier 1993, Circo Craft a signé une entente avec Digital Equipment Corp. de Maynard (Massachusetts) et son unité Digital Equipment Corp. De Puerto Rico, entente portant sur l'achat de l'actif corporel de l'usine de circuits imprimés de Digital située à San German. Actuellement, Circo Craft détient une participation de 75 % dans sa nouvelle filiale Circo Caribe Corporation, le solde des actions étant aux mains de quatre anciens dirigeants de l'usine portoricaine.

Cette usine devrait commencer à produire en avril 1993; on prévoit que le chiffre d'affaires sera de l'ordre de \$ 10 à \$ 15 millions U.S. la première année pour monter ensuite à \$ 25 millions U.S. en 1994. Les frais de démarrage comprimeront les marges au premier semestre mais cette unité contribuera un peu au bénéfice de la Société en 1993. Les frais de démarrage seront reportés et amortis sur une période de 33 mois. Au deuxième semestre, l'apport de Circo Caribe Corporation sera positif et cette unité permettra à Circo Craft de lutter contre la concurrence étrangère (Asie, Extrême-Orient).

Nous pensons que la nouvelle division des Antilles fournira à Circo Craft des atouts stratégiques et économiques qui l'aideront à renforcer sa position concurrentielle en Amérique du Nord. La Société tirera parti de stimulants fiscaux intéressants et elle bénéficiera d'une main-d'oeuvre bon marché. De plus, cette unité de production jouit d'un emplacement stratégique, proche des principaux fabricants américains de matériel électronique (Intel, Motorola, Storage Technology) du sud-est des États-Unis et des Caraïbes.

Qui plus est, Circo Craft dispose ainsi d'un avantage géographique, démographique et économique puisque Porto Rico est totalement intégrée à l'économie nord-américaine et qu'elle est membre de l'alliance commerciale interaméricaine, ce qui facilitera l'implantation de la Société sur un marché mexicain en pleine expansion.

Selon Affaires extérieures et Commerce international Canada, le marché mexicain des télécommunications s'est accru de 48.5% entre 1989 et 1990, passant de \$57.7 millions US à \$828.2 millions US. On prévoit que la consommation apparente augmentera au rythme annuel de 12% pour atteindre \$1,303.2 millions US d'ici à la fin de 1994.

Nous pensons que la nouvelle filiale de Circo Craft dans les Antilles sera complémentaire des activités canadiennes et qu'elle renforcera substantiellement la position concurrentielle de la firme en Amérique du Nord.

ANALYSE FINANCIÈRE

Durant les trois dernières années, les ventes de circuits imprimés de Circo Craft ont progressé de 8.5 %, passant de \$ 86 millions en 1989 à \$ 94 millions en 1992. Ce résultat s'explique par la faiblesse de la demande et la stagnation des prix dues à la récession en Amérique du Nord et à l'existence de capacités excédentaires dans l'industrie. La Société a subi une perte nette de \$ 5.9 millions (\$ 0.49) durant l'exercice 1991 à cause de deux facteurs :

- 1) La transition vers la production de produits plus sophistiqués a touché l'efficacité au niveau de la fabrication.
- 2) Les frais de démarrage de \$ 1.6 million liés au Centre de haute technologie. La politique de la Société à cet égard a été d'imputer les frais de démarrage aux résultats du trimestre durant lequel ils ont été encourus au lieu de les reporter de les amortir sur la période où des revenus étaient réalisés.

Les ventes de l'exercice clos le 31 décembre 1992 ont atteint \$ 94 millions contre \$ 80.1 millions l'année dernière, soit une hausse de 17.3 %. Le bénéfice net de la période ressort à \$ 4.5 millions, soit \$ 0.25 par action, contre une perte de \$ 5.9 millions (\$ 0.49 par action). La marge brute d'autofinancement a bondi de 1786 %, passant de \$ 1.4 million (\$ 0.12 par action) à \$ 9.7 millions (\$ 0.81 par action).

Durant l'exercice 1992, Circo Craft a affiché des gains dans toutes les mesures clés de la performance. Le cycle de fabrication a été réduit de 29 %; pour ce qui est des nouveaux produits, cette réduction a atteint 44 %. Circo Craft a donc pu disposer d'une marge de manœuvre plus importante pour accepter de nouvelles spécifications et augmenter le volume des ventes.

Au 31 décembre 1992, Circo Craft affichait un bilan très sain. L'avoir des actionnaires s'élevait à \$ 42.9 millions contre \$ 9.8 millions seulement pour la dette à long terme, ce qui donnait un ratio d'endettement de 0.23/1. Le fonds de roulement était de \$ 14.9 millions.

Les bénéficiaires ont poursuivi sur leur lancée au premier trimestre 1993. La Société a enregistré un bénéfice net de \$ 1 million, soit \$ 0.08 par action, contre une perte nette de \$ 123,000 (\$ 0.01 par action) pour le trimestre correspondant en 1992. La marge brute d'autofinancement a augmenté de 79 % pour atteindre \$ 2.48 millions, soit \$ 0.21 par action, contre \$ 1.39 million ou \$ 0.11 par action l'année dernière. Les revenus étaient en hausse de 11.4 % à \$ 24 millions contre \$ 21.5 millions il y a un an.

La marge d'exploitation est passée de 17.5 % au premier trimestre 1992 à 20.5 % grâce à l'accroissement de l'efficacité dans l'exploitation et à la hausse soutenue du volume des ventes par rapport à la période correspondante en 1992. Cette amélioration des marges est également attribuable à une légère hausse des revenus moyens due à la place plus importante occupée par les produits à forte valeur ajoutée.

PROJECTIONS

Nous prévoyons une hausse des revenus de 44 % sur les deux prochaines années, revenus qui passeront de \$ 94 millions en 1992 à \$ 135 millions. Une pénétration accrue des marchés internationaux sera à l'origine de cette hausse. Les exportations verront leur pourcentage passer de 65 % à 75% entre 1993 et 1994. Durant cette période, stimulant la croissance internationale, l'apport de la filiale Caribe sera de \$ 37 millions U.S. De plus, nous prévoyons que Circo Craft tirera profit de l'élimination de nombreux concurrents et du nombre restreint de nouveaux intervenants dans cette industrie.

Durant les quatre dernières années, plus de \$ 30 millions ont été investis dans de nouvelles technologies et dans la formation des employés. Nous prévoyons que ces investissements continueront de se traduire au cours des prochaines années par une augmentation des rendements manufacturiers, une hausse de la productivité, et un raccourcissement du cycle de production, ce qui contribuera à l'augmentation de la rentabilité et à la consolidation de la position concurrentielle de la Société.

L'amélioration de la gamme de produits de Circo Craft se traduira par une plus grande stabilité des bénéfices, la Société se concentrant sur les circuits multicouches à volume élevé. Les ventes de circuits multicouches à haute densité devraient représenter plus de 75 % des ventes en 1993 contre 56 % en 1992. Par conséquent, les pressions sur les prix seront atténuées et l'impact de la cyclicalité de la demande minimisé.

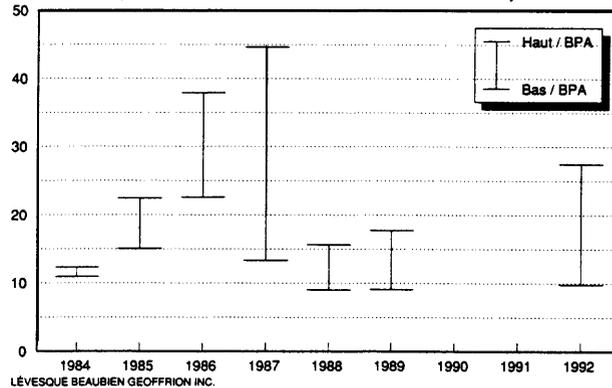
L'usine de Porto Rico bénéficiera d'un régime fiscal attrayant et d'une main-d'œuvre bon marché. Ces deux facteurs sont excellents pour les bénéfices. Cette acquisition fera réaliser à la Société des économies au chapitre des investissements qui auraient été nécessaires pour assurer l'expansion des affaires de Circo Craft au cours des prochaines années.

ÉVALUATION						
	Cours récent	Ratio de la valeur totale au BAIIA (2)	Ratio du cours à			Ratio d'endett.
			BPA 12 mois	Valeur comptable	Marge d'autofin.	
Advance Circuits	U.S. \$12.15	6.21x	14.94x	2.62x	8.08x	0.01:1
C-MAC	Cdn \$12.63	13.64x	14.66x	3.58x	9.44x	0.52:1
Hadco Corp.	U.S. \$9.13	4.38x	11.85x	1.61x	4.52x	0.18:1
Diceon Electronics	U.S. \$1.24	26.13x	n./a.	0.56x	n./a.	2.49:1
Vishay Intertech	U.S. \$34.38	10.66x	23.07x	2.49x	9.21x	1.23:1
Sheldahl, Inc.	U.S. \$12.75	11.75x	n./a.	2.85x	12.46x	0.57:1
Moyenne		12.13x	16.13x	2.28x	8.74x	0.83:1
Circo Craft	Cdn \$5.38	6.02x	15.80x	1.40x	5.91x	0.25:1

(1) US \$ et principes comptables généralement reconnus aux États-Unis sauf en ce qui concerne C-MAC Industries et Circo Craft.

(2) La valeur totale est égale à la dette à long terme plus la valeur boursière de toutes les actions en circulation. BAIIA représente les bénéfices avant frais d'intérêts, impôts sur le revenu, dépréciation et amortissement.

RATIO C/B DE CIRCO CRAFT (années où des bénéfices ont été réalisés)



En ce qui concerne Circo Craft, le principal facteur de risque réside dans sa dépendance à l'égard de deux gros clients : Northern Telecom et Motorola (49 % et 21 % des ventes totales respectivement). Nous pensons que ce risque est minime parce que Circo Craft vend à plusieurs divisions, avec chacune ses propres besoins et spécifications. Ces deux sociétés sont clientes de Circo Craft depuis 1973.

La Société peut améliorer son ratio du roulement de l'actif - de 1.35 à environ 1.7 qui est la moyenne historique du groupe. Cette opinion s'appuie sur l'augmentation de la demande et l'amélioration de l'efficacité de la production. La combinaison de ces deux facteurs devrait se traduire par une hausse du rendement de l'avoir des actionnaires et la reconnaissance par le marché du potentiel de la Société.

Étant donné que les fabricants de matériel de communications et de matériel électronique (les principaux clients de Circo Craft) devraient enregistrer une expansion de 15 % par an durant les deux prochaines années, et en nous basant sur les firmes comparables dans l'industrie, nous prévoyons que le ratio cours-bénéfice de Circo Craft sera de 16 et son ratio cours-valeur comptable de 2. Ceci donnerait un cours de \$ 8 d'ici 12 mois.

RECOMMANDATION

Nous sommes persuadé que durant les prochaines années Circo Craft tirera profit des améliorations internes et de nouvelles commandes dans les secteurs de l'électronique et du matériel de communications. De plus, le nombre de fabricants indépendants est en diminution, ce qui se traduit par de nouvelles opportunités pour la Société. **Nous recommandons l'achat des actions CCC qui devraient offrir un rendement total de 49 %.** Notre cours cible à 12 mois est de \$ 8.

CIRCO CRAFT
BÉNÉFICES
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 1992
(en milliers de dollars)

	1989	1990	1991	1992	1993E	1994E
Chiffre d'affaires	90.673	81.256 -10.39%	80.068 -1.46%	94.010 17.41%	120.000 27.65%	145.000 20.83%
Coût des produits vendus	68.249	69.383	70.989	74.200	96.600	116.000
Marges d'exploitation	22.424 24.73%	11.873 14.61%	9.079 11.34%	19.810 21.07%	23.400 19.50%	29.000 20.00%
Frais généraux, de vente et d'administration	7.695 8.49%	7.978 9.82%	8.446 10.55%	7.395 7.87%	9.120 7.60%	11.020 7.60%
Amortissement	6.401	6.980	7.924	7.095	7.500	8.100
Intérêts sur la dette à long terme	210	259	1.106	854	289	169
Autres charges	(299)	(45)	0	0	(198)	(335)
Participation minoritaire	0	0	0	0	0	300
	6.312	7.194	9.030	7.949	7.591	8.234
Bénéfice (perte) avant impôts sur le revenu et poste extraordinaire	8.417	(3.299)	(8.397)	4.466	6.689	9.746
Impôts sur le revenu (recouvrement)	3.198 37.99%	(925)	(2.519)	1.429 32.00%	2.140 32.00%	2.924 30.00%
Bénéfice net avant poste extraordinaire	5.219	(2.374)	(5.878)	3.037	4.548	6.822
Poste extraordinaire	(3.510)	1.000	0	0	0	0
Bénéfice net (perte nette)	1.709 1.88%	(1.374) -1.69%	(5.878) -7.34%	3.037 3.23%	4.548 3.79%	6.822 4.70%
Bénéfice (perte) par action avant poste extraordinaire	\$0.43	(\$0.20)	(\$0.49)	\$0.25	\$0.34	\$0.48
Bénéfice (perte) par action	\$0.14	(\$0.11)	(\$0.49)	\$0.25	\$0.34	\$0.48
Bénéfice après dilution	\$0.14	(\$0.11)	(\$0.49)	\$0.25	\$0.32	\$0.46
Actions en circulation	12.072	12.072	12.072	12.072	13.572	14.072

CIRCO CRAFT
ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE
POUR L'EXERCICE CLOS LE
31 DÉCEMBRE 1992
(en milliers de dollars)

	1989	1990	1991	1992	1993E	1994E
EXPLOITATION						
Bénéfice (perte) avant poste extraordinaire	5,219	(2,374)	(5,878)	3,037	4,548	6,822
Amortissement	6,401	6,980	7,924	7,095	7,500	8,100
Impôts sur le revenu reportés	(634)	(800)	(653)	(450)	(400)	(400)
Produit de l'aliénation d'immobilisations	(67)	(119)	39	76	0	0
Participation minoritaire	0	0	0	0	0	300
	10,919	3,687	1,432	9,758	11,648	14,822
	\$0.90	\$0.31	\$0.12	\$0.81	\$0.86	\$1.05
Liquidités provenant du (affectées au) fonds de roulement	5,916	442	(5,474)	454	(3,730)	(3,000)
	16,835	4,129	(4,042)	10,212	7,918	11,822
FINANCES						
Émission d'actions	0	0	0	0	11,700	0
Augmentation (diminution) de la dette à long terme	(4,734)	7,669	4,297	(2,689)	(5,000)	(2,000)
Augmentation de la participation minoritaire	0	0	0	0	2,000	0
	(4,734)	7,669	4,297	(2,689)	8,700	(2,000)
INVESTISSEMENT						
Acquisition d'immobilisations	(8,818)	(15,317)	(6,975)	(2,704)	(9,000)	(6,000)
Produit de la vente d'immobilisations	225	240	177	121	0	0
Subventions gouvernementales pour le financement des immobilisations	0	78	852	852	852	0
	(8,593)	(14,999)	(5,946)	(1,731)	(8,148)	(6,000)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DES LIQUIDITÉS	3,508	(3,201)	(5,691)	5,792	8,470	3,822
LIQUIDITÉS - AU DÉBUT	675	4,183	982	(4,709)	1,083	9,553
LIQUIDITÉS - À LA FIN	4,183	982	(4,709)	1,083	9,553	13,375

CIRCO CRAFT
BILAN CONSOLIDÉ
AU 31 DÉCEMBRE 1992
(en milliers de dollars)

	1989	1990	1991	1992	1993E	1994E
ACTIF						
<i>Actif à court terme</i>						
Encaisse et dépôts à court terme	4,375	982	0	1,083	9,553	13,375
Débiteurs	7,752	10,139	12,993	15,267	21,000	25,000
Impôts sur le revenu	0	789	1,199	0	0	0
Stocks	10,664	8,252	8,256	10,928	12,000	13,000
Autres	234	324	310	227	300	300
	23,025	20,486	22,758	27,505	42,853	51,675
Immobilisations	41,062	49,429	47,412	41,972	42,620	40,520
	64,087	69,915	70,170	69,477	85,473	92,195
PASSIF						
<i>Passif à court terme</i>						
Emprunts bancaires	192	0	4,709	0	0	0
Créditeurs	8,105	10,323	8,103	9,852	13,000	15,000
Impôts sur le revenu	1,693	0	0	2,369	2,369	2,369
Tranche échéant à moins d'un an de la dette à long terme	300	200	2,000	351	351	1,168
	10,290	10,523	14,812	12,572	15,720	18,537
Dette à long terme	241	8,010	10,507	9,467	4,467	1,650
Impôts sur le revenu reportés	6,479	5,679	5,026	4,576	4,176	3,776
Participation minoritaire	0	0	0	0	2,000	2,300
	17,010	24,212	30,345	26,615	26,363	26,263
AVOIR DES ACTIONNAIRES						
Capital-actions	17,100	17,100	17,100	17,100	28,800	28,800
Bénéfices non répartis	29,977	28,603	22,725	25,762	30,310	37,132
	47,077	45,703	39,825	42,862	59,110	65,932
	64,087	69,915	70,170	69,477	85,473	92,195

Les fonds mutuels

SOMMAIRE

- 9.1. Les catégories de fonds mutuels
 - 9.1.1. Les fonds à revenu fixe
 - 9.1.2. Les fonds d'actions
 - 9.1.3. Les fonds équilibrés
 - 9.1.4. Les fonds spécialisés
- 9.2. L'organisation des fonds mutuels
 - 9.2.1. La gestion
 - 9.2.2. Les méthodes d'achat
 - 9.2.3. Les frais d'acquisition et de gestion
- 9.3. À qui s'adressent les fonds mutuels?
- 9.4. Les avantages et les inconvénients des fonds mutuels

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- connaître les catégories de fonds mutuels ;
- décrire les méthodes d'achat ;
- conseiller un particulier dans le choix d'un fonds mutuel ;
- évaluer les avantages et les inconvénients des fonds mutuels ;
- évaluer le rendement des fonds mutuels et les comparer ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

Compagnie de portefeuille	Fonds spécialisé
Droit de rétrocession	SICF
Fonds d'actions	SICV
Fonds à revenu fixe	Société de portefeuille
Fonds du marché monétaire	Société d'investissement
Fonds équilibré	Valeur de l'actif net
Fonds mutuel	Valeur liquidative

Les *fonds mutuels* sont des sociétés d'investissement dont la fonction consiste à gérer les placements d'autres investisseurs. Le capital est constitué au moyen de la vente d'actions ou de parts à un très grand nombre d'investisseurs. Un particulier, qui dispose de fonds limités, peut investir avec plusieurs autres personnes dans différents types de placements. Il pourra investir sur le marché boursier, par exemple, ou dans un autre secteur sans devoir effectuer lui-même les placements. En retour de son investissement, il recevra, selon le genre de placement, des intérêts, des dividendes et des gains en capital.

Il existe trois formes de sociétés d'investissement :

- les fonds mutuels, ou sociétés d'investissement à capital variable ;
- les sociétés d'investissement à capital fixe ;
- les sociétés de portefeuille.

Les *fonds mutuels* ou sociétés d'investissement à capital variable (SICV) constituent la catégorie la plus populaire auprès des investisseurs. Les fonds mutuels ont un capital variable parce que ces sociétés peuvent émettre continuellement de nouvelles actions ou de nouvelles parts aux investisseurs. L'investisseur a, en tout temps, le droit de retirer son investissement. Ce droit, appelé *droit de rétrocession*, constitue une caractéristique essentielle du fonds mutuel. Le prix des parts d'un fonds mutuel est toujours très voisin de la valeur marchande de ses investissements et les parts sont vendues ou remboursées à la valeur d'actif net ou valeur liquidative.

Comme dans le cas des fonds mutuels, les *sociétés d'investissement à capital fixe (SICF) ou closed-end funds* déposent les fonds des investisseurs dans une grande variété de titres. Toutefois, le nombre d'actions ou de parts émis reste le même. Les titres des sociétés d'investissement à capital fixe sont vendus aux investisseurs lors de la création du fonds et le produit de cette vente est ensuite investi dans des titres. Les actions ou les parts émises ne sont pas rachetées, sauf dans des cas exceptionnels comme la liquidation du fonds. Ces actions ou ces parts sont négociées sur le parquet des bourses canadiennes, contrairement aux fonds mutuels dont les parts sont rachetées ou émises par le fonds lui-même. Lorsqu'on achète des actions ou des parts d'une société d'investissement à capital fixe, le prix payé par l'acheteur n'est pas versé dans le fonds, mais au vendeur des actions ou des parts. D'ailleurs, le prix de vente de ces actions est la plupart du temps inférieur à la valeur au marché du fonds.

Les *sociétés de portefeuille ou holding company* sont de entreprises incorporées qui cherchent généralement à acquérir le contrôle d'une ou plusieurs compagnies. On peut penser à des entreprises comme Power Corporation, Brascan, Genstar, Trilon, etc. Ces sociétés de portefeuille sont souvent appelées *management companies*.

Dans ce chapitre, nous retiendrons la forme la plus courante, soit le fonds mutuel. Le tableau 9.1 nous indique la situation des fonds mutuels par rapport à nos critères d'analyse.

TABLEAU 9.1
Grille d'analyse des fonds mutuels

<i>Type de placement</i>	<i>Protection contre l'inflation</i>	<i>Liquidité</i>	<i>Risque</i>	<i>Rendement</i>
Fonds à revenu fixe	Faible	Bonne	Faible	Moyen
Fonds d'actions	Bonne	Bonne	Moyen	Variable
Fonds équilibrés	Bonne	Bonne	Moyen	Variable
Fonds spécialisés	Faible	Bonne	Élevé	Variable

Dans l'ensemble, les fonds mutuels constituent des formes de placement qui fluctuent de la même façon que les titres qui les composent. La protection contre l'inflation sera bonne pour les fonds d'actions et les fonds équilibrés, faible pour les fonds à revenu fixe. La liquidité des fonds mutuels (la facilité de revente) est bonne, puisque les parts émises seront rachetées par le fonds à la demande de l'investisseur. Le risque variera avec la nature du fonds, faible pour les fonds à revenu fixe, élevé pour les fonds spécialisés. Finalement, le rendement sera moyen pour les fonds à revenu fixe et variable pour les trois derniers fonds, puisqu'une grande partie de celui-ci dépendra des gains en capital réalisés sur les investissements.

9.1. LES CATÉGORIES DE FONDS MUTUELS

Voici les principales catégories de fonds mutuels :

- les **fonds à revenu fixe** (*fixed income funds*) ou fonds du marché monétaire (dépôts à terme, certificats de placement, bons du Trésor, obligations et débetures) ;
- les **fonds d'actions** (*equity funds*) (actions ordinaires et actions privilégiées) ;
- les **fonds équilibrés** (*balanced funds*) (actions, obligations, titres du marché monétaire) ;
- les **fonds spécialisés** (*specialty funds*) (immeubles, métaux précieux, fonds étrangers).

9.1.1. LES FONDS À REVENU FIXE

Les **fonds à revenu fixe** ou fonds du marché monétaire ont comme principal objectif la sécurité des placements ainsi qu'un revenu stable et élevé. Les placements de ces fonds comprennent des titres d'emprunts de première qualité tels que les hypothèques, les obligations, les débetures, etc. La valeur des parts de ces fonds varie peu et les possibilités de gain en capital sont limitées. Ces fonds conviennent aux investisseurs qui recherchent la sécurité et la stabilité dans le rendement.

Aux pages 9-5 à 9-15, nous présentons le rendement des fonds mutuels au 30 avril 1993. Comme nous pouvons le constater, le rendement moyen annuel composé du fonds du marché monétaire atteignait 5,2 % pour un an, 8,2 % pour, trois ans, 8,9 % pour cinq ans et 9,0 % pour dix ans. On peut comparer ce rendement à celui qu'aurait eu un investisseur avec des bons du Trésor à 91 jours. Ces rendements figurent à la section intitulée « Indices du marché ». Ils sont respectivement de 6,2, 8,8, 9,8 % et 9,6 %. Toutefois, nous pouvons constater que le rendement varie largement

Rendement des fonds mutuels au 30 avril 1993

CATÉGORIES. Les tableaux qui suivent répartissent les fonds mutuels en quatre catégories, mis à part les indices du marché.

- Les fonds d'actions comprennent les fonds qui visent des objectifs d'appréciation du capital à long terme, ou à la fois des objectifs d'appréciation du capital et de revenu. Ils regroupent les fonds d'actions, les fonds équilibrés, les fonds aurifères et de ressources et les fonds immobiliers. En outre, ils se subdivisent eux-mêmes en deux : les fonds admissibles aux REER et aux FERR, et les fonds qui ne sont pas admissibles à ces deux abris fiscaux.
- Les fonds d'obligations et d'hypothèques sont pratiquement tous admissibles à un REER.
- Les fonds de dividendes privilégiés visent à procurer un rendement après impôt élevé par des placements dans des actions privilégiées.
- Les fonds du marché monétaire s'apparentent souvent à des comptes d'épargne; ils sont habituellement admissibles aux REER.
- Les indices du marché permettent de comparer les rendements des divers fonds entre eux. L'indice des prix à la consommation sert de baromètre de l'inflation; les rendements des bons du Trésor du Canada à échéance dans 91 jours servent à établir un rendement type pour ce qui est des placements non risqués à revenu fixe.

Les trois derniers indices tiennent compte des rendements totaux, c'est-à-dire après réinvestissement des dividendes ou des intérêts, permettant ainsi une comparaison plus juste avec les rendements des fonds mutuels.

Grâce à l'indice obligatoire de Scotia McLeod (long terme vise des échéances obligatoires de 15 ans ou plus, et moyen terme, des échéances de cinq à 10 ans), on peut comparer les rendements des divers fonds obligataires. On peut utiliser l'indice *Standard & Poor's 500* pour comparer le rendement des fonds principalement composés de valeurs américaines; le *TSE 300* sert à comparer le rendement des fonds composés d'actions canadiennes (ceux qui sont admissibles aux REER) à l'ensemble du marché.

DÉFINITIONS

- La valeur liquidative (valeur d'actif net par action, VAN-PA) indique l'actif du fonds divisé par le nombre d'unités à la fin du mois. On a déduit de cette valeur les dividendes versés au cours du mois précédent.
- Le tableau indique les dividendes qui ont été versés au cours du mois précédent. La majorité des fonds mutuels sont tenus de verser, occasionnellement, des gains en capital; ceux-ci prennent la forme de dividendes.
- On exprime en pourcentage les rendements mensuel, trimestriel et annuel; ceux-ci tiennent compte des dividendes réinvestis, le cas échéant. On ne soustrait pas les commissions de vente, s'il y a lieu, mais on déduit les frais et dépenses de gestion.
- Les taux de rendement pour trois, cinq et dix ans constituent des taux de rendement annuel composé moyen. Ils tiennent compte des dividendes réinvestis répartis sur la période visée. On ne soustrait pas les commissions de vente, s'il y a lieu, mais on déduit les frais et dépenses de gestion.

- L'actif total, exprimé en millions de dollars, représente la valeur du fonds à la fin du mois. Le point d'exclamation caractérise les fonds dont l'actif équivaut à moins de 1 M\$.
- Le placement étranger (étr.) précise le pourcentage de valeurs mobilières étrangères composant l'actif. Pour être admissible aux REER, un fonds doit conserver 18 % ou moins de telles valeurs.
- Les frais d'acquisition maximums désignent le pourcentage le plus élevé de prélèvement de frais d'acquisition sur les premiers versements ou la commission de vente payables au moment de l'achat. La plupart des frais de vente sont négociables en fonction de l'importance du placement total et de nombreux épargnants paient moins que le maximum. Ces frais sont payables à l'agent vendeur et ne constituent pas des frais ou dépenses de gestion.
- Les symboles présentent les sens suivants : NL : sans frais d'acquisition (aucuns frais de vente); R : des frais s'appliquent au rachat (des frais de vente ne s'appliquent qu'au moment du rachat d'un fonds); généralement, plus l'épargnant garde les fonds longtemps, moins ces frais sont élevés; X : disponibilité restreinte (le fonds n'est accessible qu'à des particuliers membres d'un certain groupe); P : le fonds est admissible pour les régimes de retraite.

Le classement selon la variabilité fournit des renseignements sur la volatilité de tous les fonds qui existent depuis au moins 36 mois. Le classement se divise en deux catégories : la première colonne indique le rang percentile et la seconde présente l'écart type.

- On donne le rang percentile parce que la majorité des gens comparent les niveaux de volatilité des fonds faisant partie d'un même groupe; les fonds ont été classés en fonction de leur variabilité à l'intérieur de classes plus larges, en donnant leur rang percentile. Les fonds d'actions se comparent à d'autres fonds d'actions; ceux d'obligations, à d'autres fonds d'obligations, et ainsi de suite. Par exemple, un fonds de croissance admissible à un REER se voit rattacher le rang 5 si 95 % des fonds faisant partie de ce groupe s'avèrent plus volatils; 5 % de ces fonds s'avèrent moins volatils. Ainsi, plus le rang percentile est élevé plus la volatilité du fonds est grande en comparaison des autres fonds faisant partie du même groupe.

- L'écart type, un indice statistique, sert à mesurer les variations de rendement mensuel. Il indique la mesure dans laquelle le rendement d'un fonds varie par rapport au rendement mensuel moyen. Un écart type de 6,00 signifie que le fonds visé s'avère deux fois plus volatil qu'un fonds caractérisé par un écart type de 3,00. Par exemple, un écart type de 5,91 signifie que le fonds est 2,7 fois plus volatil qu'un fonds dont l'écart type se situerait à 2,20.

Southam Business Information Services a compilé les données qui ont servi à produire les tableaux. Les renseignements proviennent des fonds eux-mêmes ou de leurs agents. Bien que Southam Business Information Services ait déployé tous les efforts possibles pour assurer l'exactitude des données, il ne peut être tenu responsable de toutes erreurs ou omissions. Ces tableaux, préparés par FundData, sont publiés chaque mois dans le journal LES AFFAIRES.

Ce tableau est protégé par des droits d'auteurs. Toute reproduction en tout ou en partie est interdite sans le consentement écrit de Southam Business Information Services et du journal LES AFFAIRES.

© copyright Southam Business Information Services, 1993

Variabilité Rang	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende (\$)	Vanpa \$	Fonds mutuels	Variation en %			Taux de rendement annuel composé		
								1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans

FONDS D' ACTIONS - ADMISSIBLES AUX RÉERS

43	2.51	R	106	15	13.22	20/20 Canadian Growth Fund	3.1	10.2	6.9	6.6			
17	1.83	R	668	14	4.09	20/20 Cdn Asset Allocation Fund	1.5	6.0	10.5	10.1			
40	2.44	NLP	8	2	6.30	ABC Fully-Managed Fund	5.1	22.8	18.8	13.1	12.5		
91	3.97	NLP	4	2	6.69	ABC Fundamental-Value Fund	11.9	37.1	35.1	22.0			
71	3.17	9.00	638	9	9.80	AGF Canadian Equity Fund Limited	3.3	11.9	14.0	6.0	2.6	8.1	
93	4.51	9.00	87	3	13.47	AGF Canadian Resources Fund Limited	9.3	37.9	93.3	17.6	10.1	7.0	
38	2.30	9.00	19	11	9.74	AGF Convertible Income Fund	2.7	10.2	16.3	11.8			
89	3.60	9.00	204	3	15.90	AGF Growth Equity Fund Limited	5.1	21.5	40.0	20.1	10.4	10.3	
93	4.45	9.00	40	11	16.31	AIC Advantage Fund	1.4	10.9	16.6	19.2	11.0		
39	2.43	5.00	R	8	7	5.49	Admax Cdn Performance Fund	3.8	12.0	14.2	6.6		
20	1.88	8.00		14	10.59	All-Canadian Capital Fund	5.1	16.8	16.2	6.4	5.8	7.2	
18	1.86	8.00		13	14.56	All-Canadian Compound Fund	5.0	16.6	16.1	6.4	5.8	7.4	
N/A	8.00			1	3.41	All-Canadian Consumer Fund	0.9	4.6					
98	5.07	9.00		4	11	3.06	All-Canadian Resources Corporation	18.6	41.0	31.0	1.0	-3.0	0.1
N/A		NL	104			14.86	AltaFund Investment Corp	4.6	21.3	40.3			
32	2.14	NL	42			12.55	Altamira Balanced Fund	2.9	15.3	29.2	11.1	7.2	
55	2.90	P	31	1		11.48	Altamira Capital Growth Fund Ltd	5.9	16.7	16.3	13.9	11.6	8.4
88	3.56	NLP	1141			29.40	Altamira Equity Fund	5.8	23.7	37.5	31.3	29.1	
13	1.77	NLP	91	4		6.53	Altamira Growth & Income Fund	3.8	15.6	11.0	13.4	11.3	
97	5.01	NL	750			13.94	Altamira Resource Fund	8.1	34.6	86.8	42.7		
88	3.56	NL	268	1		15.38	Altamira Special Growth Fund	4.0	19.9	42.7	30.1	19.7	
41	2.47	1.00	R	8		7.10	Associate Investors Limited	3.8	9.0	8.6	7.3	6.6	9.5
N/A		NL	6	15		28.33	BNP (Canada) Equity Fund	4.1	11.4	16.2			
87	3.54	9.00	R	3		10.75	BPI Canadian Equity Fund	4.2	13.6	17.1	5.1		
33	2.18	9.00	R	15	6	11.80	BPI One Decision Balanced Fund	3.1	9.8	14.3	9.0	6.9	
27	2.06	R	72	12		5.26	BT Landmark Balanced Fund	1.5	8.6	19.0	13.2	9.2	
37	2.28	R	135	12		6.56	BT Landmark Canadian Fund	2.7	11.9	24.2	13.0		
79	3.28	9.00		44		7.01	BT Landmark Small Cap Fund	3.4	14.9	37.2	18.4	8.8	
45	2.62		8	12		12.94	Battirente-Section Action	3.9	9.3	7.7	2.1	3.6	
16	1.81		24	3		16.11	Battirente-Section Diversifée	1.6	6.1	14.9	12.3	9.7	
N/A		NL	74	15		11.10	Beutel Goodman Balanced Fund	3.4	8.8	12.2			
N/A		NL	12			10.34	Beutel Goodman Canadian Equity Fund	5.1	13.8	8.8			
68	3.13	NL	4			19.19	Bissett Canadian Equity	4.1	12.6	21.7	13.3	9.6	11.1
N/A		NL	2			11.11	Bissett Retirement	1.7	6.9	15.2			
N/A		NL	1			16.31	Bissett Small Cap	12.4					
63	3.05	9.00		49	14	18.99	Bolton Tremblay Canada Cumulative	3.0	12.5	20.1	7.8	6.4	6.4
93	4.14	9.00		38		21.04	Bolton Tremblay Planned Resources	10.6	30.7	80.9	27.6	16.5	9.9
N/A		9.00	P	74	17	10.88	Bullock Asset Strategy Fund	1.8	6.8				
80	3.33	9.00		47	9	3.06	Bullock Growth Fund Limited	3.0	11.7	25.9	13.4	7.4	5.6
91	3.92	NL	9	100		12.73	CB Global Fund	6.3	10.9	17.2	10.3		
11	1.76	X	19			38.85	CDA RSP Balanced	1.6	5.8	12.1	11.4	9.4	10.6
55	2.90	X	44	14		20.52	CDA RSP Common Stock	4.1	14.3	18.3	10.4	8.5	11.3
25	2.00	NL	202	9		11.79	CIBC Balanced Income & Growth Fund	3.2	10.0	13.2	10.3	8.6	
44	2.57	NL	151			10.87	CIBC Canadian Equity Fund	4.0	14.5	14.0	4.4		
N/A		NL	211	5		15.63	CIBC Capital Appreciation	1.9	10.5	38.5			
N/A		NL	28			10.68	CIBC Equity Income Fund	3.4	12.0	13.2			
10	1.74	R	26	3		28.44	Caisse de Sec du Spectacle	2.9	8.3	18.3	14.8	10.1	9.8
N/A		R	10	18		5.11	Caldwell Securities Associate Fund	5.9	8.8	6.4			
56	2.93	NL	47	17		10.10	Camaf (Cdn. Anaesthetists)	4.7	10.7	10.5	5.6	5.2	8.6
15	1.80	R	13	6		7.54	Cambridge Balanced Fund	9.8	18.7	23.5	16.4	11.2	12.9
36	2.27	R	43	1		8.87	Cambridge Growth Fund	8.8	21.8	20.7	13.6	11.2	15.8
99	6.44	R	26			3.94	Cambridge Resource Fund	15.5	51.0	122.6	22.7	10.1	10.9
100	7.21	R	10			8.57	Cambridge Special Equity	10.6	72.4	28.2	-1.3	1.9	
73	3.18	9.00	P	54	13	6.68	Canadian Investment Fund	4.0	11.3	10.0	3.9	4.6	5.7
28	2.06	NL	6	12		6.79	Capstone Investment Trust	1.6	5.2	16.6	11.4	8.8	8.5
9	1.72	5.00		10	9	7.04	Cassels Blake Canadian	0.9	5.0	11.9	12.5	9.7	
76	3.24	7.00	R	45		219.74	Cda Life Bal Eqty Income E-2	3.4	10.9	14.5	9.6	7.2	10.3
81	3.35	PR	268			97.36	Cda Life Cdn Eqty S-9	3.1	10.5	12.2	8.1	6.4	9.4
25	2.02	R	463			25.29	Cda Life Managed Fund S-35	1.9	6.3	12.7	11.2	8.5	
68	3.13		27		0.154	66.30	Cda Trust Inv Fund Equity	4.5	12.9	20.9	8.9	6.7	7.7
67	3.10		310			147.50	Cda Trust RRSP Equity	5.2	14.4	20.1	9.1	6.8	7.6

Variabilité Rang Indice	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende (\$)	Vanpa \$	Fonds mutuels	Variation en % 1 mois 3 mois 1 an	Taux de rendement annuel composé 3 ans 5 ans 10 ans
N/A	9.00	R	8	13	5.61		Cdn Intl Canadian Balanced Fund	6.9 12.2	
N/A	9.00	R	69	14	5.74		Cdn Intl Canadian Growth Fund	5.1 14.6	
N/A	9.00	R	13	96	6.12		Cdn Intl North American Fund	-2.4 5.5	
35	2.22	NLR	3	12	11.53		Church Street Balanced	1.1 6.5 12.9 10.1 7.5	
59	2.99	NLR	2	10	11.26		Church Street Equity	2.8 10.6 13.0 4.3 4.1	
57	2.93 2.50	P	4		11.56		Citadel Premier Fund	3.9 12.0 12.5 5.7 5.7 7.5	
N/A		R	4	16	5.86		Clean Environment Equity	-0.1 7.1 21.8	
N/A		R	1	12	5.75		Clean Environment Balanced	0.5 6.4 20.7	
N/A		R	4	1	11.10		Colonia Equity Fund	4.1 8.4	
53	2.85 9.00	P	7	10	7.69		Confed Growth Fund	2.3 8.3 11.2 7.3 5.3 8.9	
31	2.13 5.00		30	11	6.46		Cornerstone Balanced Fund	1.4 6.7 12.8 9.2 6.7 5.8	
43	2.56 9.00		9		12.60		Corporate Investors Limited	2.7 7.9 11.8 9.1 6.7 8.1	
90	3.78 9.00		9	9	8.06		Corporate Investors Stock Fund	4.8 19.2 35.2 13.8 3.9 6.3	
48	2.72	NLP	6		21.02		Crown Life Commitment Fund	5.6 12.7 15.7 6.6 5.0	
8	1.63	NLP	86		184.46		Crown Life Pensions Balanced	2.8 8.1 13.7 11.1 8.9	
58	2.94	NLP	140		118.36		Crown Life Pensions Equity	6.2 16.1 17.5 9.4 8.1 9.9	
50	2.81 8.75		7	18	11.91		Cundiff Security Fund	3.4 16.1 14.4 -1.9 0.2 6.3	
94	4.53	NL	11	20	0.653		Dynamic Canadian Growth Fund	10.4 38.8 76.1 29.6 16.3	
67	3.11 9.00	R	178	9	17.08		Dynamic Fund of Canada	7.6 20.9 35.2 15.4 10.9 10.5	
34	2.21 9.00	R	97	9	7.99		Dynamic Managed Portfolio	5.1 14.5 31.6 13.8 9.4	
34	2.21	R	197	6	6.87		Dynamic Partners Fund	5.5 14.5 37.0 18.7	
95	4.77 9.00	R	25	12	1.41		Dynamic Precious Metals Fund	16.5 33.0 50.0 8.6 3.2	
30	2.13 9.00	P	10	6	10.37		Elliott & Page Balanced Fund	4.2 13.0 23.6 14.0	
89	3.73 9.00	P	94	7	11.87		Elliott & Page Equity Fund	4.3 16.8 23.7 16.1	
22	1.94 5.00	R	21	10	14.43		Empire Balanced	1.9 9.7 14.6 11.9	
50	2.78	NLR	122	16	81.11		Empire Elite Equity	3.8 11.9 18.4 10.4 7.0 9.9	
71	3.16		18	10	18.08		Empire Equity Growth Fund #3	4.5 12.4 19.6 11.0 9.4 11.2	
59	2.99 5.00		184	12	66.34		Empire Premier Equity	4.3 12.6 19.0 10.6 8.8 9.8	
6	1.50		93	14	5.83		Endurance Cdn Balanced Fund	1.0 5.4 9.9 9.3	
30	2.12	R	22	12	5.58		Endurance Cdn Equity	3.1 11.4 14.2 7.2	
N/A	5.00	R	14	6	10.47		Ethical Balanced Fund	0.6 3.8 7.1	
43	2.54 5.00		95		6.61		Ethical Growth Fund	4.1 13.0 12.9 7.2 8.4	
N/A		NL	60		10.00		Everest Amerigrowth Fund	-2.8	
22	1.95	NL	163		13.12		Everest Balanced Fund	2.0 7.4 16.1 12.0 11.5	
64	3.07	NL	160		16.96		Everest Special Equity Fund	1.1 12.7 27.3 16.9 10.7	
54	2.87	NL	114		13.02		Everest Stock Fund	3.7 12.4 22.0 12.9	
18	1.85	NL	90	10	38.71		F.M.O.Q. Omnibus Balanced NLXP	-0.4 4.4 10.6 13.0 10.2 10.7	
2	1.07		221	7	169.17		Fd Des Prof Du Que-Balanced	1.2 4.4 11.9 13.7 10.5 10.7	
42	2.49	NLP	38	4	139.68		Fd Des Prof Du Que-Equity	4.4 12.1 11.6 6.6 5.5	
58	2.98 4.00	R	450	3	16.10		Fidelity Capital Builder Fund	3.3 14.7 20.2 12.2 9.4	
44	2.58 4.00	P	34	11	12.88		Fidelity Growth & Income	4.9 17.4 13.0 9.1 6.9	
26	2.02	NLP	79		10.96		First Canadian Asset Allocat	1.9 8.1 12.3 10.5	
73	3.19	NLP	83		10.99		First Canadian Equity Index	4.7 14.1 13.5 6.0	
64	3.05		42		19.23		Fonds Desjardins Actions	4.2 12.7 13.9 7.0 5.5 5.2	
N/A			9		10.55		Fonds Desjardins Environ	2.2 8.7 4.8	
11	1.76		66	13	0.029		Fonds Desjardins Equilibre	2.5 7.2 13.5 11.4 8.6	
90	3.86 3.00	P	67	16	11.69		GBC Canadian Growth	2.0 12.5 38.2 25.9	
3	1.14	R	2	5	12.20		GTS Canadian Protected Fund	3.7 13.1 18.5 10.4 8.4	
N/A		R	1	5	11.36		GTS First American Fund	3.9 14.0 19.1	
14	1.79	NLR	5	3	11.78		GTS Protected American Fund	4.1 15.3 18.3 11.9 9.8	
N/A		R	192	1	17.10		Global Strategy Canada Growth Fund	3.3 11.4	
82	3.38	R	20	4	11.83		Global Strategy Diversified America	0.6 1.8 8.9 7.4 7.1	
36	2.28	R	72	9	9.60		Global Strategy Diversified Growth	0.8 4.5 3.5 2.3 3.6	
N/A		R	46		16.59		Global Strategy Income Plus Fund	2.3 7.9	
97	5.04 8.75		17	5	6.15		Goldtrust	5.7 29.2 51.5 7.2 0.3 3.4	
7	1.57		118	12	149.97		Great-West Life Diversified RS	2.2 7.5 14.1 10.5 8.4	
10	1.76	NL	61		159.92		Great-West Life Eq/Bond	2.8 10.3 19.0 13.9 10.1	
50	2.76	NLP	328		144.13		Great-West Life Equity	4.9 17.1 25.4 13.4 9.4	
76	3.25	NLP	208		111.07		Great-West Life Equity Index	5.1 14.8 14.0 5.9 4.3 6.4	
1	1.04	NLP	264		93.60		Great-West Life Real Estate	-0.6 -2.0 -9.6 -5.7 0.7 5.0	
25	1.99	NL	46	16	11.27		Green Line Cdn Balanced	1.3 5.6 10.0 9.2	
69	3.14	NL	77	5	12.23		Green Line Cdn Equity	6.0 17.0 16.5 7.5	
78	3.27	NL	48		5.86		Green Line Cdn Index	5.2 15.1 14.9 6.6 4.9	
4	1.29 9.00	R	67	5	16.70		Guardian Balanced Fund	2.0 6.5 12.7 12.9 10.4 10.8	
57	2.93 9.00	R	22		5.46		Guardian Cdn Equity Fund	2.8 13.8 18.6 4.7 3.2 6.5	
3	1.19 9.00	PR	1		5.64		Guardian Diversified Fund	1.8 9.1 12.1 6.9	
70	3.14 9.00	R	9		11.21		Guardian Enterprise Fund	2.9 11.2 19.5 7.8 5.3 8.8	
40	2.43 9.00	PR	8		7.35		Guardian Growth Equity	4.4 17.4 34.0 14.3	
84	3.44	NL	39	9	12.27		Gyro Equity	2.9 14.0 26.4 7.6 5.9	
21	1.93	NLP	51	10	10.30		Hodgson Robertson Laing Balanced	2.1 9.0 6.5 7.9 6.7 8.3	
30	2.12	NL	4	9	8.27		Hodgson Robertson Laing Canadian	3.5 13.0 7.4 3.8 4.2	
5	1.46	NL	18	10	11.89		Hongkong Bank Balanced	2.2 7.4 20.5 12.7	
82	3.35	NL	12	13	12.68		Hongkong Bank Eqt Index	5.5 19.3 30.7 11.1	
23	1.97 3.50		51	11	11.67		Hyperion Managed Trust	2.5 8.8 12.8 10.4	
62	3.03	R	105	14	15.56		Imperial Growth Cdn Equity	3.8 12.5 16.0 9.4 9.4 13.7	
7	1.62 5.00		12	14	14.25		Imperial Growth Diversified	1.5 5.7 11.9 10.7	
N/A		R	27	7	10.98		Industrial All VarEcoflex A Stocks	4.6	
N/A		R	87	5	10.60		Industrial All VarEcoflex D Divrs	2.5	

Variabilité Rang Indice	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende(\$)	Vanpa \$	Fonds mutuels	Variation en %			Taux de rendement annuel composé		
								1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
N/A		R	205	7	0.010	5.71	Industrial Balanced	3.6	11.2	17.6			
.92	4.01	R	156	4		8.84	Industrial Dividend Fund	7.0	26.4	27.3	3.4	1.9	9.0
.92	4.06	R	197	3		21.11	Industrial Equity Fund	7.8	31.7	72.6	12.8	4.5	9.1
.84	3.43	R	92	1		6.20	Industrial Future Fund	7.0	25.5	26.3	7.6	5.7	
.79	3.28	R	1046	6		13.86	Industrial Growth Fund	5.9	23.4	20.3	4.8	3.9	9.2
.62	3.02	R	1160	7		5.63	Industrial Horizon Fund	4.8	19.5	13.8	5.6	4.6	
.33	2.18	R	910			9.38	Industrial Income Fund	1.7	7.1	17.9	14.3	9.6	12.3
.91	3.87	R	43	5		4.62	Industrial Pension Fund	6.7	21.8	18.0	0.8	-0.0	7.3
N/A	5.00	R	16			11.20	Industrial Strategic Capital	5.6	17.8				
.21	1.94	5.00	37	16		11.91	Integra Balanced Fund	1.6	8.6	16.2	13.6	8.5	
N/A		3	100			10.32	InvesNAT American Equity Fund	-1.5	-1.1				
.48	2.72		20	5		6.15	InvesNAT Equity	5.7	16.7	18.3	10.3		
N/A		3	100			9.59	InvesNAT European Equity Fund	3.5	5.0				
.13	1.78		41	17		5.68	InvesNAT Retirement Balanced	2.9	8.1	13.3	11.0		
.51	2.83	5.00	730	8		7.88	Investors Cdn Equity Fund	2.6	11.4	20.8	12.7	9.5	
.5	1.29	5.00	1100		0.017	5.44	Investors Income Plus Port	1.4	4.3	10.0	11.3		
.2	1.10	NLR	727		0.030	5.40	Investors Income Portfolio	0.5	3.1	10.9	13.0		
.72	3.17	NLR	94	8	0.019	14.00	Investors Pooled Equity	4.2	13.8	22.4	13.4	9.5	9.3
.1	.68	5.00	333		0.018	4.79	Investors Real Property Fund	-0.3	0.5	-1.4	2.5	5.1	
.12	1.77	5.00	605	10	0.013	5.74	Investors Retire Plus Port	1.8	7.1	12.4	10.0		
.64	3.05	5.00	1240	8		10.58	Investors Retirement Mutual	3.8	12.3	13.2	6.7	5.9	8.4
.73	3.18	5.00	114	17		5.45	Investors Summa Fund	2.4	5.6	10.2	8.9	6.3	
N/A	5.00	R	96	17		10.58	Ivy Canadian Fund	2.1	5.6				
.17	1.84	3.00	9	18	0.028	9.45	Jaroslowsky Finsco Balanced	1.8	6.0	9.7	9.3		
.66	3.08	3.00	6	19		10.56	Jaroslowsky Finsco Cdn Eq	3.1	9.4	4.6	4.4	4.2	
.9	1.71	9.00	16	13		13.70	Jones Howard Cdn Balanced	1.7	7.8	21.2	14.3	9.2	
.89	3.60	9.00	58	13		10.97	Jones Howard Fund	4.4	12.3	27.7	15.5	8.4	10.1
.19	1.88	5.00	291	14		97.09	London Life Diversified Fund	1.5	6.4	15.2	11.5	9.4	
.84	3.44	5.00	257			169.29	London Life Equity Fund	4.1	14.0	18.9	9.4	6.9	9.4
.27	2.05	NL	55	14		13.13	Lotus Fund	2.0	8.7	19.8	13.0	8.8	
.77	3.27	P	29			38.99	M.B. Canadian Equity	3.9	12.3	18.7	11.4	9.4	11.0
N/A		NL	93	14		10.65	MID Balanced Fund	1.5	5.0				
.52	2.84	X	1194	15		9.52	MID Equity Fund	6.6	18.9	21.0	8.1	7.0	11.1
.86	3.52	R	45	6		1.88	Mackenzie Equity Fund	4.3	18.4	11.7	-0.5	-0.1	7.1
.87	3.55	5.00	20	2		9.10	Mackenzie Sentinel Cda Eq	4.8	25.3	31.6	4.8	3.0	
.83	3.40	4.00	124			13.73	Manulife 1 Capital Gains	4.0	18.4	25.4	13.6	9.8	
.26	2.02	4.00	251	10		13.22	Manulife 1 Diversified	3.2	11.0	16.4	11.7	8.5	8.8
.75	3.24	4.00	308	13		12.26	Manulife 1 Equity	5.4	17.1	15.9	9.8	7.2	7.1
.83	3.40	R	124			13.34	Manulife 2 Capital Gains	4.0	18.2	24.5	12.7	9.0	
.46	2.65	R	251	10		12.85	Manulife 2 Diversified	3.2	10.8	15.5	10.9	7.7	8.0
.75	3.24	R	308	13		11.90	Manulife 2 Equity	5.4	16.9	15.0	8.9	6.3	6.3
N/A		NL	3			6.62	Marathon Equity Fund	10.1	43.3	70.4			
.36	2.23	NLR	1	8		10.87	Margin of Safety Canadian	1.2	7.5	9.5	6.3		
.19	1.87	NLP	128	7		15.62	Maritime Life Balanced Fund	1.6	6.7	12.0	10.5	7.9	
.80	3.32	NL	181			16.15	Maritime Life Growth Fund	5.1	14.8	19.1	7.7	5.2	7.7
.96	5.01	9.00	1	5		5.80	Marlborough Fund	3.7	3.8	-7.8	0.6	0.9	3.3
.20	1.92	P	9	10		11.95	McLean Budden Balanced	1.2	5.7	13.8	13.1		
.54	2.89	P	3	10		12.59	McLean Budden Equity Growth	2.9	9.4	14.6	9.2		
.9	1.68	NLR	6	18		14.31	MetLife MVP Balanced Fund	2.7	6.7	11.9	8.5	6.8	
.61	3.02	NL	11	18		11.87	MetLife MVP Equity Fund	6.1	13.2	11.9	3.6	4.1	
N/A		NLR	9	18		11.46	MetLife MVP Growth Fund	3.0	11.4				
.4	1.26	NL	27	13	0.015	11.40	Montreal Trust Balanced Fund	2.9	7.6	13.6	10.2		
.55	2.90	NL	77			26.81	Montreal Trust Equity Fund	4.7	12.4	14.6	7.5	5.5	7.1
.11	1.76	NL	71	16		11.78	Montreal Trust Total Return Fund	4.8	10.6	20.9	16.5		
100	8.92	2.00	5			2.89	Multiple Opportunities Fund	13.5	32.9	35.2	12.0	1.8	
.68	3.12	3.75	4			9.12	Mutual Canadian Index Fund	4.6	12.0	8.5	4.5	4.1	
.5	1.48	3.75	15	10		12.55	Mutual Diversifund 25	0.6	4.4	9.6	10.0	8.0	
.34	2.26	3.75	139	14		13.64	Mutual Diversifund 40	1.3	6.6	12.3	10.1	7.6	
.45	2.63	3.75	75	14		13.63	Mutual Diversifund 55	2.2	8.9	11.9	8.8	6.9	
.86	3.52	3.75	72	14		13.70	Mutual Equifund	3.4	12.2	10.2	4.4	4.4	
N/A		NL	13			10.72	Mutual Premier Blue Chip	4.2	10.5				
N/A		NL	71	12		11.61	Mutual Premier Growth	0.0	7.9				
.74	3.19	5.00	20			5.71	N.A. Cornerstone Cdn Mutual Fd Ltd	3.5	12.5	13.3	4.6	3.8	
.14	1.79	X	22			10.40	NN Balanced Fund	1.7	6.5	13.6	9.8	6.7	
.56	2.93	X	1			10.47	NN Canadian 35 Index Fund	4.8	10.7	7.1	4.5	3.7	6.1
.52	2.85	NLR	28			8.45	NN Canadian Growth Fund	5.4	11.8	8.9	6.5	3.7	6.1
N/A		R	7			10.89	Natcan Canadian Equity Fund	4.8	13.0				
N/A		NL	45	12		11.85	National Trust Balanced	1.5	5.8	12.9			
.74	3.23	NL	129			11.21	National Trust Equity Fund	4.3	12.3	11.4	10.6	7.7	8.9
N/A		NL	8	9		11.87	National Trust Special Equity Fund	2.2	10.0				
.80	3.33	NL	31	6		5.75	North American Trust Growth Fund	2.9	11.4	16.3	11.5	6.8	
.72	3.17	X	59	8		31.30	O.I.Q. Fonds d'Actions	3.0	10.8	13.7	9.3	7.4	9.3
.18	1.87	X	100	9		36.34	O.I.Q. Fonds d'Equilibre	2.3	8.2	14.5	13.3	10.2	11.0
.23	1.95	X	23	14		12.47	Ont Teachers Grp Balanced	2.3	6.7	16.7	11.2	9.1	
.66	3.09	X	25	16		11.01	Ont Teachers Grp Diversified	5.0	12.1	12.5	4.8	5.5	8.5
.70	3.14	X	15	17		11.85	Ont Teachers Grp Growth	4.7	10.5	11.6	4.4	6.0	9.6
.32	2.16	NL	123	12		11.91	PH&N Balanced Pension Trust	0.7	4.7	14.2	13.1		
.81	3.34	NLP	21			22.72	PH&N Canadian Equity	3.2	12.9	15.1	6.3	7.1	10.5
.78	3.28	P	144	14		38.44	PH&N Pooled Pension Trust	1.6	8.3	13.5	7.4	7.1	9.7

Variabilité Rang indice	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende(\$)	Vanpa \$	Fonds mutuels	Variation en %			Taux de rendement annuel composé		
								1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
.82	3.39	NL	40	12	12.52	PH&N RRSP Fund.....	2.1	10.0	13.7	6.9	7.6	10.1	
.77	3.26	6.00	75	17	20.12	PH&N Vintage Fund.....	1.1	6.1	18.9	15.2	13.4		
N/A	5.00	R	60	14	4.90	Polymeric Performance Fund.....	0.8	2.6	4.8				
.20	1.91	5.00	31		6.29	Prudential Diversified Inv.....	4.2	11.2	21.3	15.7	10.9		
.65	3.08	5.00	86	6	9.28	Prudential Growth Fund.....	4.7	18.9	32.7	12.6	8.5	9.5	
.95	4.66	5.00	25		10.37	Prudential Natural Resource.....	11.0	45.3	98.3	25.7	22.6		
.98	5.11	5.00	3		6.27	Prudential Precious Metals.....	14.0	38.1	53.6	7.7	6.4		
.42	2.48	9.00	7	8	15.13	Pursuit Canadian Equity.....	1.1	6.2	13.2	10.6	3.6	7.7	
.8	1.68	NLP	490	13	6.42	RoyFund Balanced Fund.....	2.6	8.1	18.5	12.3	9.6		
.57	2.93	NL	709	15	22.87	RoyFund Equity Ltd.....	5.3	15.4	21.6	6.0	4.5	9.3	
.2	1.11	NL	24		9.39	Royal LePage Commercial Real Estate.....	0.0	0.8	-3.1	2.9			
.32	2.14	R	36	1	12.00	Royal Life Balanced Fund.....	1.6	7.7	12.7	11.4			
.45	2.59	R	22	1	10.84	Royal Life Equity Fund.....	2.4	11.1	10.6	8.9			
.14	1.79	NL	207	11	11.88	Royal Trust Advantage Balanced Fund.....	1.6	6.2	13.6	11.8	10.6		
.24	1.98	NL	40	18	12.23	Royal Trust Advantage Growth Fund.....	2.0	7.4	14.1	10.9	8.5		
.69	3.14	NL	427	17	12.72	Royal Trust Canadian Stock Fund.....	3.8	10.6	13.9	8.7	6.5	6.6	
.95	4.62	NL	97		14.31	Royal Trust Energy Fund.....	9.3	35.2	104.5	21.7	14.2	8.7	
.85	3.49	NLP	10		11.51	Royal Trust Precious Metals Fund.....	9.7	22.3	34.2	6.6			
.31	2.13	2.00	R	19	11.36	Roycom-Summit Realty Fund.....	0.7	4.9	0.5	6.0	9.3		
.41	2.45	2.00	R	25	12.13	Roycom-Summit TDF Fund.....	0.6	8.8	5.0	7.7	10.6		
.35	2.22	NLP	1		8.92	Saxon Balanced Fund.....	4.6	12.9	31.6	13.7	6.5		
.63	3.05	NLP	3		10.01	Saxon Small Cap.....	4.3	11.9	25.0	8.9	4.6		
.47	2.68	NLP	1		8.87	Saxon Stock Fund.....	6.1	16.8	39.8	12.6	6.1		
.12	1.77	NLP	41	19	13.08	Sceptre Balanced Fund.....	2.3	6.3	12.4	10.5	8.8		
.59	2.99	NLP	2	19	13.13	Sceptre Equity Fund.....	4.4	11.3	11.9	5.6	5.8		
.60	2.99	NLP	111		11.95	Scotia Canadian Eqt Growth Fd.....	4.0	11.3	15.3	11.8	8.0		
N/A		NL	74		10.22	Scotia Mortgage Fund.....	0.5	2.4					
.16	1.81	P	48	11	10.65	Scotia Stock & Bond Fund.....	2.0	6.1	11.2	8.3	6.4		
.96	5.00	6.00	3		1.32	Special Opportunities Fund.....	-0.4	7.3	18.2	3.9	-6.1		
.46	2.65		55		10.30	Spectrum Canadian Equity Fund.....	4.4	12.7	12.2	6.0	4.0		
.16	1.83		112		10.91	Spectrum Diversified Fund.....	2.4	8.1	14.2	10.5	7.6		
.51	2.82	P	1		10.53	St-Laurent Fonds d'Actions.....	5.2	13.0	9.9	4.8	4.2		
.15	1.80	NLP	8	12	17.41	St-Laurent Fonds de Retraite.....	2.2	7.2	16.3	12.9	9.3		
.23	1.95		19	5	17.59	Standard Life Bal 2000.....	-0.0	4.5	13.4	14.5	10.7		
.47	2.66		9	9	15.19	Standard Life Equity 2000.....	3.6	11.6	13.4	10.2	8.0		
.61	3.01	6.00	21	9	12.11	Strata Growth Fund.....	4.0	14.3	14.5	8.5			
.27	2.03	6.00	17		11.81	StrataFund 40.....	2.4	9.6	14.6	12.8			
.38	2.34	6.00	17	10	12.06	StrataFund 60.....	2.7	10.6	14.5	11.3			
.53	2.86	NLP	97	12	11.66	TD FuturLink Cdn Growth.....	3.4	10.9	11.1	7.1	6.2		
.29	2.10	NLP	16	11	11.17	TD FuturLink Select Fund.....	1.6	6.7	12.7	10.2	7.4		
.29	2.09	R	170		6.54	Talvest Diversified Fund.....	3.3	9.9	13.9	10.7	8.8		
.61	3.00	R	140		10.22	Talvest Growth Fund.....	3.8	11.5	10.9	9.3	7.1	9.3	
N/A		8.50	28	16	5.54	Templeton Balanced Fund.....	3.6	11.7	10.5				
.70	3.15	R	11	16	5.04	Templeton Heritage Retirement.....	5.7	16.7	10.0	3.2			
.49	2.73	5.00	16		10.24	Top Fifty Equity Fund.....	3.7	10.7	10.0	5.8			
.49	2.75	X	43	14	7.85	Traders Equity Fund Ltd.....	1.7	8.0	15.9	6.1	5.5	8.6	
.77	3.26	R	8	10	6.89	Trans-Canada Equity Fund.....	9.1	28.9	14.8	3.5	3.2	12.2	
.37	2.28	R	5	2	4.74	Trans-Canada Income.....	3.7	8.9	2.2	1.6	2.0	9.0	
.99	6.16	R	1	9	12.96	Trans-Canada Pension Fund.....	2.2	51.6	28.6	9.9	8.3	10.1	
.75	3.24	9.00	P	706	24	14.18	Trimark Canadian Fund.....	3.4	15.1	21.1	12.8	10.8	12.3
.39	2.38	9.00	P	86	22	6.10	Trimark Income Growth Fund.....	2.5	11.4	17.0	13.9	10.6	
.28	2.07	R	500	21	6.26	Trimark Select Balanced.....	2.5	9.7	16.5	14.7			
.48	2.73	R	1380	22	6.61	Trimark Select Canada Fund.....	3.3	12.2	14.7	11.5			
.24	1.97	NLP	17	11	10.63	Trust General Balanced Fund.....	2.0	8.1	12.9	11.4	8.0		
.66	3.10	NL	30		25.59	Trust General Canadian Equity.....	2.9	10.9	8.3	4.4	3.4	6.1	
.85	3.46	NLP	11	9	16.51	Trust General Growth Fund.....	4.7	11.5	33.6	17.5	12.5		
.60	3.00	NL	18		10.48	Trust Pret Revenu Canadien.....	4.1	11.5	16.6	11.2	7.2	5.4	
.7	1.59	NL	31		31.39	Trust Pret Revenu Retraite.....	1.2	5.6	12.8	13.0	9.5	9.3	
.41	2.48	9.00	223	9	14.23	United Canadian Equity.....	4.7	17.3	20.6	14.7	10.8	11.5	
.65	3.08	9.00	66	5	13.94	United Canadian Growth.....	4.7	16.3	24.4	13.3	7.8	9.4	
.6	1.50	R	61	13	11.86	United Portfolio of RSP Fds.....	1.7	8.3	16.2	13.2			
.86	3.52	9.00	R	116	4	11.57	Universal Canadian Equity.....	5.6	23.5	23.7	3.7	2.7	9.0
.98	5.20	9.00	R	85	1	9.05	Universal Canadian Resource.....	10.8	51.6	130.3	21.4	8.6	7.6
.94	4.57	R	7		12.94	University Avenue Canadian Fund.....	5.9	15.3	43.2	28.0			
.52	2.83	3.50	R	151	14	6.56	Viking Canadian Fund Ltd.....	3.5	12.1	13.3	6.6	4.7	7.1
.39	2.42	R	16		10.94	Westbury Equity Growth.....	4.6	12.6	11.2	1.1			
N/A	.48	R	138		12.10	Working Ventures Cdn Fund.....	0.2	1.3	2.4	5.8			
						Rendement le plus élevé	18.6	72.4	130.3	42.7	29.1	15.8	
						Rendement le plus bas	-2.8	-4.9	-9.6	-5.7	-6.1	0.1	
						Moyenne	3.8	13.0	20.0	10.3	7.4	8.7	

Variabilité Rang Indice	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende(\$)	Vanpa \$	Fonds mutuels	Variation en %			Taux de rendement annuel composé		
								1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans

FONDS D'ACTIONS - NON ADMISSIBLES AUX RÉERS

.3	2.03	R	210	.96		13.50	20/20 Amer Tact Asset Allocation	0.4	2.4	20.6	14.4			
.14	3.04	R	71	100		21.06	20/20 US Growth Fund	-3.6	-2.0	9.6	10.5			
.67	4.23	R	91	.99		11.67	20/20 World Fund	5.0	10.6	12.0	8.4	6.5		
.51	3.86	R	99	.91		8.75	AGF American Growth Fund Limited	-2.7	-2.3	11.6	10.0	10.2	9.5	
N/A		R	180	.91		9.51	AGF Asian Growth Fund	9.2	13.5	38.5				
.98	7.16	R	60	.75		5.50	AGF Japan Fund Limited	15.5	31.0	38.6	4.2	-0.9	15.4	
.87	4.89	R	182	.88		7.92	AGF Special Fund Limited	-5.3	-10.1	7.2	12.9	11.2	10.4	
.93	5.64	R	18	.71		13.38	AIC Value Fund	-2.8	0.2	16.8	14.8			
.97	7.05	R	14	.99		4.69	Admax American Performance	-3.3	-1.3	-4.1	7.7			
N/A	5.50	R	4	.97		4.39	Admax Global Health Sciences Fund	-1.1	-7.8					
.12	3.02	NL	14	.87		9.81	Altamira Diversified Fund	3.7	8.5	8.5	3.1	1.7		
N/A		NL	114	.93		16.71	Altamira Select American	-1.1	-1.4	30.9				
N/A		NL	80	.78		11.97	Altamira Asia Pacific Fund	9.9	15.0					
.84	4.79	R	5	.95		14.18	BPI American Equity Growth Fund	-0.6	1.8	28.3	20.6			
.1	1.46	R	1	.5		10.91	BPI Global Balanced Fund	1.7	11.2	21.7	10.7	6.2		
.17	3.24	R	45	.98		14.07	BPI Global Equity Fund	2.1	6.7	7.6	7.5			
N/A	9.00	R	1			10.00	BPI Global Small Companies Fund							
.9	2.79	R	73	.99		5.99	BT Landmark American Fund	0.3	0.7	10.6	11.6			
.11	2.95	R	77	.83		6.74	BT Landmark International Fund	-2.9	6.1	11.2	10.0			
N/A		NL	9	.74		6.50	Beutel Goodman Amer Equity Fund	0.6	1.9	18.4				
N/A		NL	5	.98		5.83	Beutel Goodman Int'l Equity Fund	8.7	16.1					
.35	3.65	NL	2			17.25	Bissett American Equity	-1.3	-1.1	7.5	12.3	9.8		
.24	3.45	R	165	.95		8.02	Bolton Trambly International Fund	3.0	6.1	11.7	9.7	8.7	11.8	
.20	3.27	R	18	.91		5.63	Bolton Trambly Taurus Fund Limited	0.4	0.6	12.1	10.6	9.8	5.7	
.96	6.27	R	332	.98		18.78	Bullock American Fund	-1.1	-5.0	5.2	24.8	21.1	14.8	
.26	3.51	NL	51	.81		12.93	CIBC Global Equity Fund	2.8	6.9	12.6	10.7	7.6		
N/A		NL	29	.91		11.59	CIBC US Equity Fund	-2.6	-4.4	14.2				
.55	3.94	R	6	.91		11.08	Cambridge American Fund	-5.2	-5.5	9.0	9.3	8.7		
N/A	8.75	R	1	.57		4.69	Cambridge American Growth	-3.1	-8.8	-4.2				
.15	3.14	R	6	.86		6.97	Cambridge Global Fund	-0.9	0.0	5.7	4.0	2.6	10.0	
.95	6.10	R	7	.86		5.03	Cambridge Pacific Fund	6.1	8.9	19.8	6.5	-6.6	-1.3	
.42	3.73	NL	1	.91		6.97	Capstone International	0.5	3.0	18.6	15.7	12.0		
.91	5.09	R	12	100		19.65	Cassels Baikie American	-6.6	-7.5	2.9	11.0	14.3	11.5	
.85	4.84	R	5	100		4.04	Cassels Baikie Intl	3.5	7.8	9.0	-0.9	-1.2		
.38	3.69	R	100			31.82	Cda Life U.S. & Intl Eqty S-34	0.4	2.3	12.5	14.8	14.0		
N/A	9.00	R	148	.98		6.26	Cdn Intl Emerging Markets Fund	2.5	5.0	-0.2				
N/A	9.00	R	7	.89		5.13	Cdn Intl European Fund	3.6	6.2	-1.0				
.56	3.98	R	365	100		7.85	Cdn Intl Global Fund	3.3	7.8	9.9	16.4	9.6		
.79	4.62	R	194	.94		12.23	Cdn Intl Pacific Fund	9.2	14.2	27.4	13.8	8.5	18.5	
.58	4.00	R	8	.84		8.12	Cdn Intl Sector American	3.7	6.8	14.5	11.6	9.6		
.21	3.40	R	3	.4		4.34	Cdn Intl Sector Canadian	5.3	22.3	21.6	-3.1	2.2		
N/A	9.00	R	2	.69		5.32	Cdn Intl Sector Emerging Markets	2.3	5.3					
N/A	9.00	R	1	.75		5.29	Cdn Intl Sector European	3.1	5.6					
.50	3.84	R	50	.99		8.05	Cdn Intl Sector Global	3.3	7.8	10.1	16.0	9.2		
N/A	9.00	R	1	.92		5.43	Cdn Intl Sector North American	-2.3	5.6					
.78	4.53	R	33	.95		8.44	Cdn Intl Sector Pacific	9.2	14.1	27.1	13.6	8.3		
.86	4.86	R	7	.1		7.76	Cdn Intl Sector Resource	10.4	44.0	112.6	19.1	7.2		
.73	4.38	P	1	100		10.56	Century DJ Mutual Fund	1.0	3.2	4.0	9.1	7.2		
.50	3.85	R	2	100		9.23	Comerstone Global Fund	-1.2	0.4	10.2	12.6	9.7		
.44	3.75	R	24	100		21.39	Comerstone U.S. Fund Ltd	-3.3	-1.8	6.9	11.1	10.2	6.9	
.36	3.67	NL	28	100		60.00	Crown Life Pensions U.S. Eq	-3.0	0.2	13.6	11.0	9.3	10.6	
.5	2.21	R	289	.73		13.05	Cundill Value Fund	2.2	12.6	22.5	7.9	7.5	10.6	
.45	3.76	R	73	.87		7.21	Developing Growth Stock Fd	0.3	3.6	17.8	12.1			
.21	3.35	R	42	100		8.64	Dynamic American Fund	-3.2	0.2	7.8	9.3	8.5	11.1	
.30	3.59	R	42	.96		8.81	Dynamic Europe 1992 Fund	3.8	6.1	1.7	-3.5			
N/A	9.00	R	5	.30		5.56	Dynamic Global Green Fd	8.2	18.0	16.3				
.23	3.43	NL	1	.88	0.017	5.48	Dynamic International Fund	4.3	6.3	10.9	13.1	5.6		
.53	3.88	R	18	.88		12.07	Elliott & Page American Growth Fund	-2.5	-2.3	8.6	10.5	9.4	7.2	
.13	3.03	R	45	.13		15.28	Empire Group Equity	3.9	12.9	21.9	11.8	9.8		
.10	2.95	R	9	.71		16.03	Empire International	2.6	9.1	16.4	13.3			
.16	3.24	R	18	.87		6.01	Endurance Global Equity	3.6	10.1	15.4	8.9			
N/A	5.00	R	3	.53		14.85	Ethical North American Equity Fund	0.5	5.8	11.8				
.31	3.60	NL	8	100		17.28	Everest International Fund	6.7	11.0	14.8	5.2	10.8		
.15	3.13	NL	18			32.53	Everest North American	3.3	10.4	21.3	11.1	7.7	7.6	
N/A		NL	35			13.42	Everest U.S. Equity	-1.2	-0.2	10.7				
.4	2.18	NL	7	.26	0.027	14.87	F.M.O.Q. Fonds de Placement NLX	1.7	4.3	17.5	17.4	12.9		
N/A	5.00	R	33	.96		10.27	Fidelity Asset Manager Fund	1.5						
N/A		R	646	100		16.54	Fidelity Far East	8.6	14.5	35.6				
N/A	5.00	R	552	100		17.40	Fidelity Growth America	-2.0	0.3	18.5				
.63	4.15	P	116	100		14.75	Fidelity Intl Portfolio Fund	5.4	13.5	23.3	10.7	10.1		
N/A		NLR	21	.77		11.56	First Canadian International Growth	6.9	19.5					
.26	3.51	R	92	0.001		22.39	Fonds Desjardins International	4.8	7.1	15.0	13.6	12.6	10.2	
.49	5.07	R	104	.80		4.78	GBC North American Growth	-2.0	-0.4	23.8	17.5	10.5	9.5	
.90	3.81	R	32	.88		10.00	Global Strategy Europe	-0.7	2.4	3.1	2.1	4.5		
.88	4.89	R	21	.96		14.01	Global Strategy Far East	11.0	15.6	22.4	6.2	6.0		
.28	3.55	R	110	.89		17.84	Global Strategy Fund	2.1	4.8	12.1	5.6	5.4		
.65	4.22	R	3	.86		7.57	Global Strategy Real Estate	-0.7	5.3	-0.2	-5.2			
.91	5.32	R	6	.6		5.34	Goldfund Ltd.	13.1	38.0	43.2	4.7	-0.9	1.8	
.32	3.65	NL	43	100		8.01	Green Line U.S. Index	-2.5	0.6	7.1	11.5	12.5		

Variabilité Rang Indice	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende (\$)	Vanpa S	Fonds mutuels	Variation en %			Taux de rendement annuel composé			
								1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
.76	4.49	9.00	R	21	100	8.79	Guardian American Equity	-2.1	-2.7	8.9	15.2	13.0	7.9	
.79	4.60	9.00	R	3	100	4.37	Guardian Global Equity Fd	2.8	8.7	9.3	1.5	1.5	7.2	
.74	4.40	9.00	2	100	7.02	Guardian North American Fund	-1.7	-2.2	9.3	10.8	11.6	5.5		
.61	4.07	9.00	3	100	16.86	Guardian Pacific Rim Corp	5.6	13.9	26.8	7.5	1.4			
.85	4.85	4.50	1	100	4.56	Guardian Vantage U.S. Equity	-2.1	-3.2	6.4	15.5				
.97	6.52	3.50	72	95	13.37	Hyperion Asian Trust	7.3	8.7	22.4	11.4				
N/A	3.50		12	94	10.64	Hyperion European Trust	0.4	7.3	7.1					
N/A	3.50	R	8	100	0.038	9.50	Hyperion Short-term Multi US*	0.5	2.5	2.3				
N/A	3.50	R	33	100	13.58	Hyperion Value Line Equity	-3.8	-4.6	18.6					
.54	3.92		3	87	9.00	Imperial Growth N.A. Equity	-0.6	-1.5	13.4	6.4	4.3	7.7		
.69	4.29		280	88	10.45	Industrial American Fund	3.4	5.6	12.9	10.4	9.3	10.8		
.40	3.71		86	93	6.54	Industrial Global Fund	7.3	17.1	17.8	3.9	2.5			
N/A	5.00	R	72	92	5.63	Industrial U.S. Emerging	-3.4	-7.5	27.3					
N/A	5.00	R	115	82	5.55	Investors European Growth	1.6	5.1	-0.2					
.56	3.95	5.00	R	365	84	7.10	Investors Global Fund Ltd	1.7	6.8	9.5	7.8	6.9		
.6	2.24	5.00	R	193	40	0.014	6.10	Investors Growth Plus Port.	3.0	8.8	17.0	12.0		
.37	3.67	5.00	R	214	70	6.75	Investors Growth Portfolio	4.3	12.5	20.7	11.6			
.99	7.31	5.00	R	309	98	15.78	Investors Japanese Growth	16.6	36.1	42.0	8.9	-0.5	14.7	
.7	2.98	5.00	R	399	6	0.050	9.03	Investors Mutual of Canada	2.3	9.9	17.0	11.8	8.8	8.6
.38	3.67	5.00	R	782	57	11.20	Investors N.A. Growth Fund	-0.4	5.4	16.1	16.4	14.9	12.1	
N/A	5.00	R	318	89	7.80	Investors Pacific Intl	9.4	13.9	20.6					
.8	2.53	5.00	R	254	10	0.002	5.91	Investors Retire Growth Port	2.8	10.2	13.6	8.0		
.74	4.43	5.00	R	145	63	14.01	Investors Special Fund	-0.0	5.5	19.3	19.9	15.8	10.7	
.22	3.42	5.00	R	375	92	17.18	Investors U.S. Growth Fund	-1.4	0.5	15.8	18.6	14.1	11.4	
N/A	5.00	R	21	95	9.96	Ivy American Fund	0.0	0.1						
.41	3.72	3.00		9	100	14.26	Jarislowsky Flinsco Amer Eqt	-0.3	-0.3	6.7	12.3	9.3		
.75	4.45	9.00	R	10	100	11.16	Jones Howard American Fund	-3.0	-2.9	14.8	13.5	12.0	11.3	
.68	4.27	5.00		58	99	14.46	London Life U.S. Equity Fund	1.0	0.9	13.8	10.9	8.2		
.83	4.71		P	192	100	36.72	M.B. American Equity	-4.9	-6.2	5.6	14.3	15.0		
.43	3.74		X	1070	93	5.57	MD Growth Investment	5.5	8.3	17.7	10.9	9.3	13.6	
N/A		NL		41	99	11.10	MD US Equity Fund	0.5	-2.7					
.59	4.04	5.00	P	8		10.26	Mackenzie Sentinel Amer Eqt	3.2	5.1	11.8	9.0	10.9		
.47	3.78	5.00		12		9.57	Mackenzie Sentinel Global	7.0	16.4	16.5	3.3	2.0		
.19	3.27		NLR	3	54	12.08	Margin of Safety Fund	0.8	4.3	10.3	12.0			
.70	4.30		P	12	98	17.87	McLean Budden Amer Growth	-4.4	-6.0	3.7	16.5			
N/A		NLR	7	100	10.16	MetLife MVP US Equity Fund	-2.0	-0.3						
.62	4.10		NL	38	100	28.93	Montreal Trust International Fund	3.8	7.8	17.5	10.2	9.4	10.8	
.77	4.50	3.75		8	85	12.94	Mutual Amerfund	-2.6	-1.2	12.3	8.8	7.3		
.62	4.12			5		9.93	NN Global Fund	3.3	9.0	15.8	4.2	3.2		
N/A		R	3	100	10.38	Natcan American Equity Fund	-1.6	-0.9						
N/A		NL	6	100	11.28	National Trust American Equity Fund	-2.9	-2.6						
N/A		NL	59	14	11.06	PH&N Balanced Fund	1.1	6.0						
N/A			31	69	11.06	PH&N North American Equity Fund	-2.1	-2.0						
.80	4.67		NL	196	100	40.87	PH&N U.S. Equity	-2.1	-1.9	16.1	18.3	15.8	11.2	
.89	4.94			401	100	138.09	PH&N U.S. Pooled Pension Fund	-2.2	-1.3	19.0	19.3	16.7	13.1	
.66	4.23	9.00		1	94	6.91	Pursuit American	-8.6	-8.0	-9.1	12.0	6.4		
N/A		NL	24	89	13.17	RoyFund U.S. Equity	-0.5	1.5	18.0					
.60	4.04		NL	115	100	11.92	Royal Trust American Stock Fund	-2.5	-2.5	14.1	14.3	14.1	10.8	
.71	4.34			16	100	8.86	Royal Trust European Growth Fund	3.9	10.3	6.6	6.4	1.6		
100	7.72		NL	19	100	14.62	Royal Trust Japanese Stock Fund	11.8	26.3	41.7	5.2	-5.0		
N/A			74	100	11.99	Royal Trust Zweig Strategic Growth	-1.2	1.6	20.5					
.72	4.37		NLP	3	100	12.73	Saxon World Growth	2.7	10.2	16.7	10.3	9.4		
.68	4.27		NL	31	100	19.24	Sceptre International Fund	4.5	11.1	28.1	18.1	17.1		
.39	3.70		NLP	32	82	8.97	Scotia Amer Eqt Growth Fd	-1.2	0.7	6.5	13.3	7.3		
.33	3.65			16	93	11.25	Spectrum International Equity Fund	3.9	9.6	11.8	10.5	7.6		
.18	3.25		R	42	100	6.77	Talvest Global Diversified Fund	3.0	6.4	10.4	7.6	7.0		
N/A		5.00	R	1		5.12	Talvest Global Growth Fund	2.0	3.2					
N/A		R	6		5.80	Talvest US Diversified	-0.7	-1.4	14.9					
.92	5.43	5.00	R	6	100	18.08	Talvest US Growth Fund	-2.3	-3.7	6.9	16.7	16.0	10.6	
N/A		6.00	R	116	89	5.70	Templeton Emerging Markets	6.5	14.5	8.3				
.48	3.78	8.50		1388	85	6.53	Templeton Growth Fund	2.8	7.6	15.7	15.0	13.1	13.7	
.32	3.62	6.00	R	102	93	6.94	Templeton International Stock Fund	3.4	7.9	21.5	13.8			
N/A		5.00		3	100	12.53	Top Fifty U.S. Equity	-2.2	0.3	19.0				
.3	2.14			3	41	1.19	Total Return Fund	-0.7	4.3	14.5	9.4			
.82	4.71	9.00		919	92	14.77	Trimark Fund	0.6	4.8	21.5	17.7	14.4	14.4	
.81	4.70		R	1012	82	7.72	Trimark Select Growth Fd	1.3	5.8	20.2	17.1			
.44	3.74		NL	11	100	14.09	Trust General International	5.9	8.6	15.7	7.6			
.94	5.66	1.40	NLP	19	100	28.10	Trust General U.S. Equity	0.2	-4.9	20.1	20.5	16.3		
.34	3.65		NL	5		40.18	Trust Pret Revenue American	-2.6	-4.1	6.9	12.6	11.6	9.2	
N/A		R	8	99	5.06	US Polymetric Performance Fund	-1.0	-1.8	3.3					
.25	3.46	9.00		263	93	13.51	United Accumulative Fund	-4.5	-6.8	4.9	10.3	11.1	12.1	
.52	3.87	9.00		27	86	9.65	United American Fund Ltd	-1.3	0.2	17.8	16.1	13.5	11.7	
N/A		9.00	R	8	94	12.16	United Global Fund	2.8	7.1	11.0				
.2	1.73		R	22	35	12.37	United Portfolio of Funds	0.2	3.7	14.3	11.9	4.7	5.6	
.27	3.54	9.00		17	93	8.63	United Venture Fund Ltd	-0.8	1.1	12.8	9.2	4.7		
.64	4.18	9.00	R	36	86	11.44	Universal American	3.7	7.1	14.4	12.3	10.3	11.9	
.57	3.98		R	6		10.00	University Avenue Growth Fund	-3.1	-14.3	-12.6	-2.1	0.2		
.9	2.70	3.50	R	231	69	7.31	Viking Commonwealth Fund	3.7	9.3	16.7	10.6	9.1	11.8	
.46	3.76	3.50	R	108	87	7.99	Viking Growth Fund	-2.8	-1.8	10.8	8.6	7.8	10.4	
.29	3.57	3.50	R	118	92	9.28	Viking International Fund	3.9	10.7	17.2	10.0	8.0	10.7	
							Rendement le plus élevé	16.6	44.0	112.6	24.8	21.1	18.5	
							Rendement le plus bas	-8.6	-14.3	-12.6	-5.2	-6.6	-1.3	
							Moyenne	1.5	5.0	14.9	10.9	8.5	10.2	

Variabilité Rang Indice	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende (\$)	Vanpa \$	Fonds mutuels	Variation en %			Taux de rendement annuel composé		
								1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans

FONDS D'OBLIGATIONS ET HYPOTHÈQUES

.64	1.68	R	.92		9.52	20/20 Income Fund	0.5	4.5	14.1	13.1	9.5				
.89	1.99	9.00	.604		0.031	5.12	AGF Canadian Bond Fund	0.6	4.9	18.0	16.2	11.5	12.2		
100	2.80	3.00	.210	.83	0.048	10.50	AGF Global Government Bond Fund	2.0	3.3	14.6	15.9	8.8			
NA	9.00	R	.3	.75		10.39	AGF US Income Fund*	1.8	3.4						
.25	1.22	5.00	R	.3	.12	5.09	Admax Canadian Income Fund	-0.8	3.1	6.6	10.4				
.81	1.87	NLP	.30			12.15	Altamira Bond Fund	0.9	5.7	21.6	16.8	12.4			
.79	1.83	NL	.284			7.42	Altamira Income Fund	0.7	5.3	20.5	18.7	14.3	12.3		
NA		NL	.47			11.74	Altamira Short Term Global Income	3.2	5.4	15.4					
NA		NL	.7	0.064		10.44	BNP (Canada) Bond Fund	0.5	3.7	13.1					
.60	1.67	9.00	R	.6	.4	0.060	BPI Canadian Bond Fund	0.8	2.4	11.4	12.1				
.71	1.74	R	.81		0.029	5.59	BT Landmark Bond Fund	0.5	4.1	13.8	14.3				
.92	2.06		.18			17.45	Batfrente-Section Obligations	0.8	5.2	18.2	17.1	11.9			
NA		NL	.22			10.90	Beutel Goodman Income Fund	0.7	4.2	15.6					
.42	1.55	NL	.5		0.032	10.98	Bissett Bond	0.1	3.4	12.7	14.2	11.0			
.67	1.69	9.00	.15			5.50	Bolton Tremblay Bond Fund	0.6	4.2	14.6	15.6	11.6			
.28	1.36	NL	.51			104.70	CDA RSP Bond & Mortgage	0.7	3.5	14.1	15.1	11.7	11.2		
.85	1.97	NL	.242			11.35	CIBC Canadian Bond Fund	0.3	4.4	16.2	16.2	11.5			
.19	1.14	NL	1296			12.07	CIBC Mortgage Investment Fund	0.5	2.8	11.6	13.7	11.3	10.9		
.42	1.55	1.00	R	.151		65.66	Cda Life Fixed Income S-19	1.2	3.6	13.1	14.2	10.3	10.4		
.95	2.20		.6		0.257	10.35	Cda Trust Inv Fund Income	2.1	5.6	17.7	14.8	10.1	11.2		
.77	1.77		.167			71.51	Cda Trust RRSP Income	0.1	3.9	15.1	15.2	10.6	11.3		
NA	9.00	R	.17		0.026	5.03	Cdn Intl Canadian Bond Fund	0.3	1.7						
NA	9.00	R	.46	.83	0.030	5.17	Cdn Intl World Bond Fund	1.4	4.2						
.43	1.56	NL	.4			10.42	Church Street Income	0.5	4.4	15.1	15.3	10.8			
NA		R	.6			11.09	Colonia Bond Fund	0.4	2.7						
NA		R	.2			10.52	Colonia Mortgage Fund	0.3	2.5						
NA	5.00		.4			10.70	Concorde Hypothèques	0.3	4.0	11.5					
.3	.53	9.00	P	.5	0.031	5.23	Confed Mortgage Fund	0.4	2.6	9.4	11.3	10.1	10.5		
.75	1.76		.9			2.84	Cornerstone Bond Fund	0.8	3.0	11.7	13.5	9.8	8.5		
.46	1.61	NLP	.73			556.07	Crown Life Pensions Bond Fund	0.7	3.7	15.0	15.9	11.7	9.2		
.15	1.01	NLP	.67			440.27	Crown Life Pensions Mortgage	0.7	3.2	11.1	13.8	11.0	11.7		
.99	2.55	5.00	R	.124	.16	5.64	Dynamic Global Bond Fund	2.9	6.6	19.1	14.0				
.38	1.49	5.00	R	.85	.12	5.40	Dynamic Income Fund	1.7	3.2	18.9	15.4	12.3	11.8		
NA	5.00	R	.6			10.79	Dynamic Strip Bond Fund	0.3	2.6	29.8					
.27	1.34	9.00	P	.53		8.87	Elliott & Page Bond Fund	0.5	3.6	13.5	13.1				
.65	1.68	5.00	R	.41		18.39	Empire Bond Fund	0.5	3.5	12.1	14.9	10.9			
.72	1.75	2.00	NLP	.36		7.40	Empire Group Bond*	0.7	4.6	15.6	17.2	12.5			
.16	1.02		.74			5.51	Endurance Government Bond	0.4	2.4	10.1	12.4				
NA	5.00	R	.8			9.67	Ethical Income Fund	-0.3	3.4	7.4					
.69	1.73	NL	.255		0.059	11.28	Everest Bond Fund	0.3	3.5	14.6	15.5	11.6			
.11	.77	NL	.419			59.89	Everest Mortgage	0.6	2.7	10.4	11.9	10.4	10.6		
NA		NL	.3	.15	0.074	10.25	F.M.O.D. Obligations NLXP	4.3	5.3	12.2					
.20	1.14		.186	.9		176.94	Fd Des Prof Du Que-Bonds	0.5	3.3	12.5	15.0	11.2	11.2		
.48	1.62	4.00	R	.36	.6	11.13	Fidelity Government Bond	0.5	2.9	12.2	11.2	8.8			
NA	5.00	R	.87	.70	0.070	10.26	Fidelity North American Income*	1.7							
.80	1.85	NLP	.142			11.37	First Canadian Bond Fund	0.3	4.1	15.1	15.7				
.12	.91	NL	2252			12.16	First Canadian Mortgage Fund	0.1	3.2	10.0	14.1	11.5	11.4		
.5	.56		.204	0.032		4.56	Fonds Desjardins Hypothèques	0.4	2.6	9.1	11.4	10.1	10.5		
.53	1.64		.54	0.031		4.93	Fonds Desjardins Obligations	0.7	4.2	13.7	14.9	10.3	10.0		
.84	1.94	4.00	.28			11.18	GBC Canadian Bond	0.5	4.4	15.8	16.6	11.9			
NA			.707	.17		11.52	Global Strategy Diversified Bond	0.6	1.0	16.8					
.75	1.76	R	.529	.77		11.01	Global Strategy World Bond**	0.5	2.3	19.7	16.4				
.74	1.75	NLP	.458			148.67	Great-West Life Bond Invest	0.4	3.3	14.0	15.1	10.3	10.3		
.22	1.19	NLP	.521			149.37	Great-West Life Mortgage	0.5	3.2	10.7	13.6	10.3	10.3		
.83	1.92	NL	.129			11.19	Green Line Canadian Bond	0.4	3.8	15.3	15.8				
.21	1.18	NL	.838			11.22	Green Line Mortgage	0.6	3.1	10.8	13.4	11.4	10.9		
.1	.38	5.00	R	.16		9.97	Guardian Canada Bond Fund	0.6	2.8	7.4	9.1	9.4			
.47	1.61	5.00	R	.101	.17	9.48	Guardian Intl Income Fund	1.6	3.3	19.6	12.4	6.8			
.2	.47	3.00	P	.1		5.22	Guardian Vantage Bond	0.4	2.4	6.1	8.7				
.88	1.98	NL	.5			10.50	Gyro Bond	0.3	3.7	14.8	16.1				
.36	1.44	NL	.10	0.060		9.55	Hodgson Robertson Laing Bond	0.5	3.8	12.9	12.8	9.6			
.96	2.22	3.50	.26			11.36	Hyperion Fixed Income	0.3	4.4	16.2	15.8				
NA		R	.8	.54	0.054	9.75	Hyperion Short-term Multi Cdn**	0.5	1.9	4.9					
NA		R	.17			10.16	Industrial All VarEcoflex B Bonds	0.3							
NA		R	.10			10.17	Industrial All VarEcoflex H Mrtg	0.4							
.90	2.02	R	.704	0.060		11.59	Industrial Bond Fund	0.3	3.9	15.4	15.6				
.23	1.20		.62	.18	0.026	5.49	InvesNAT Bond	1.0	3.8	11.9	14.4				
NA			.412	0.072		10.39	InvesNAT Mortgage	0.6	2.6	9.5					
.49	1.62	NLR	1514	0.026		4.66	Investors Bond Fund	0.5	3.5	13.6	14.9	11.0	10.8		
NA		NLR	.52	.81	0.028	5.11	Investors Global Bond Fund*	2.1	5.6						
.8	.66	NLR	3101	0.030		5.10	Investors Mortgage Fund	0.6	2.8	8.6	11.6	9.8	10.4		
.55	1.64	NLR	.99	0.070		9.67	Investors Pooled Bond	0.7	3.9	15.6	17.1	12.7	12.3		
.7	.58	NLR	.213	0.056		8.00	Investors Pooled Mortgage	0.6	2.6	8.5	12.4	10.9	11.4		
NA	5.00	R	.6	.17	0.020	10.05	Ivy Bond Fund	0.3	1.4						
.32	1.40	3.00	.6	.6	0.047	9.73	Jaroslowsky Finsco Bond	0.6	2.9	14.3	14.0	10.2			

Variabilité Rang Indice	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende(\$)	Vanpa s	Fonds mutuels	Variation en %			Taux de rendement annuel composé		
								1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
.63	1.68	9.00	R	4		10.77	Jones Heward Bond	0.7	4.0	14.0	14.0	10.3	
.87	1.97	5.00			189	125.49	London Life Bond Fund	0.4	3.7	15.3	12.3	10.2	
.6	.57	5.00			200	96.85	London Life Mortgage Fund	1.0	2.8	10.8	12.6	10.9	
.54	1.64		P	37		45.78	M.B. Fixed Income	0.6	4.3	16.4	16.5	12.5	
.35	1.44		NL	423		15.39	MD Bond Fund*	0.8	4.0	15.1	15.5		
.94	2.14		R	459	3	1.33	Mackenzie Income Fund	2.7	8.8	19.0	15.1	10.4	
.97	2.23	4.00		16	0.050	10.89	Mackenzie Sentinel Cda Bond	0.3	4.2	19.2	17.3	11.0	
.56	1.64	4.00		96		15.41	Manulife 1 Bond	0.5	4.6	17.9	16.6	11.8	
.57	1.64		R	96		14.99	Manulife 2 Bond	0.4	4.4	17.0	15.8	11.2	
N/A			NLR	11	0.035	10.00	Marathon Govt. of Can. Money Market	0.4	1.2			10.4	
.61	1.67		NL	49		14.44	Maritime Life Bond	0.6	4.1	13.9	14.8		
.58	1.65		P	4		11.48	McLean Budden Fixed Income	0.5	4.0	14.9	15.1		
.29	1.37		NLR	5	18	16.46	MettLife MVP Bond Fund	0.4	3.1	11.8	12.4	9.1	
.52	1.63		NL	101	0.050	9.12	Montreal Trust Income Fund	0.7	3.5	14.8	15.9	10.8	
.4	.55		NL	121	0.053	10.43	Montreal Trust Mortgage Fund	0.7	3.1	9.9	11.5	10.2	
N/A		3.75		18	0.058	11.20	Mutual Bond Fund	0.3	3.8	13.9		10.4	
N/A			NL	13	0.044	10.12	Mutual Premier Bond	0.4	3.2				
.59	1.66			11	0.058	9.74	NN Bond Fund	-0.0	3.5	13.9	14.2	10.8	
N/A			NLR	9	0.046	10.05	Naican Canadian Bond Fund	0.9	3.4				
.58	1.66		NL	57		11.52	National Trust Income Fund	0.4	3.1	14.7	14.9	10.4	
.45	1.59		NL	46	0.030	5.39	North American Trust Income Fund	0.3	3.7	14.0	13.2	11.8	
.33	1.40		X	39		34.88	O.I.Q. Fonds d'Obligations	0.7	4.0	15.0	15.1	11.6	
.78	1.78		NL	444		9.03	PH&N Bond Fund	-1.6	3.8	15.0	16.4	12.4	
.62	1.67	5.00		64		5.34	Prudential Income Fund	0.5	4.7	12.8	13.8	10.4	
.82	1.87	9.00		5	0.151	9.90	Pursuit Income	2.3	3.6	13.2	13.5	7.5	
.68	1.71		NL	627		5.49	RoyFund Bond Fund	0.3	3.4	14.2	15.5	10.8	
N/A			NL	519		10.85	RoyFund Mortgage	0.6	3.3	11.9			
.37	1.47		R	24		11.22	Royal Life Income Fund	0.5	3.4	12.7	12.8		
.34	1.43		NL	97	11	0.038	11.13	Royal Trust Advantage Income Fund	1.0	4.8	12.9	12.6	10.1
.73	1.75		NL	465	0.057	9.86	Royal Trust Bond Fund	0.4	3.8	14.2	15.5	11.1	
N/A			NL	153	68	0.051	11.98	Royal Trust International Bond Fund	2.2	5.5	25.8		11.2
.8	.64		NL	1270	0.061	10.97	Royal Trust Mortgage Fund	0.5	2.7	9.4	11.8	10.2	
.25	1.27		NLP	8		12.00	Sceptre Bond Fund	1.7	4.2	13.7	15.5	11.4	
N/A			NL	41	0.037	10.39	Scotia CanAm Income	0.4	2.5	10.4			
.18	1.13		NLP	89	0.048	10.29	Scotia Defensive Income Fd	0.4	2.4	9.6	11.4	8.6	
.31	1.39		NLP	74	0.055	10.06	Scotia Income Fund	0.4	3.3	12.8	12.1	9.6	
.93	2.14		R	85		11.50	Spectrum Government Bond Fund	0.6	4.5	17.3	15.7		
.39	1.51			430	0.067	10.09	Spectrum Interest Fund	0.4	4.1	14.4	13.8	10.5	
.95	1.97		P	2	0.090	14.02	St-Laurent Fonds d'Obligation	0.8	4.9	18.2	16.6	11.6	
.98	2.25			9		19.93	Standard Life Bond 2000	0.5	4.1	17.0	18.0	12.7	
.76	1.76	6.00		14		11.01	Sirata Income Fund	0.4	4.1	13.6	15.4		
.91	2.05		NLP	52		10.73	TD FuturLink Government Bond	0.4	4.0	15.3	13.5	9.4	
.24	1.20		NLP	68		10.75	TD FuturLink Mortgage Fund	0.5	2.7	9.0	11.9		
.51	1.63		R	89	0.062	10.66	Tabvest Bond Fund	0.4	3.7	12.9	14.5	10.8	
N/A		5.00		52		5.22	Tabvest Foreign Pay Cdn Bond Fund	2.2	4.2				
.17	1.03	4.00		77	0.055	11.03	Tabvest Income Fund	0.2	2.4	11.1	12.9	9.9	
.66	1.68	6.00		30	44	10.16	Templeton Global Income**	1.5	0.6	13.7	14.0		
.20	1.38		R	18	0.030	5.18	Templeton Heritage Bond	0.2	2.5	12.5	11.5		
.41	1.54	3.00		12		5.49	Top 50 T-Bill/Bond Fund	0.2	3.5	11.4	12.0		
.14	1.00		NL	16		10.32	Tradex Bond Fund	0.4	3.4	11.8	11.3		
.26	1.33		R	2		10.36	Trans-Canada Bond Fund	0.2	2.0	8.8	11.3	8.6	
.70	1.74		NL	60	0.067	10.57	Trust General Bond Fund	0.6	4.1	16.0	16.2	11.0	
.10	.74		NL	67	0.080	11.16	Trust General Mortgage Fund	0.9	3.2	9.4	12.5	10.2	
.9	.70		NL	94		5.40	Trust Prot Revenu Fonds H	0.1	2.6	9.8	12.3	10.4	
.40	1.53		NL	25	0.072	10.84	Trust Prot Revenu Obligat*	0.6	3.7	13.4	15.0	10.6	
.13	.94	5.00		11		5.31	United Mortgage	0.0	2.8	7.8	10.8	8.6	
.50	1.62	9.00		38		4.80	United Security Fund	0.7	4.7	17.7	14.7	10.9	
.92	2.10	9.00		86	0.030	6.07	Universal Canadian Bond	0.3	4.7	18.8	16.4	11.5	
N/A			NL	1		10.07	University Avenue Bond Fund						
.44	1.58	3.50		118		4.40	Viking Income Fund	0.5	4.0	13.0	14.1	10.2	
N/A			R	3		11.28	Westbury Balanced Fund	3.0	7.9	6.2			
N/A			R	4		12.13	Westbury Bond Fund	0.2	3.5	14.0			
							Rendement le plus élevé	4.3	8.8	29.8	18.7	14.3	
							Rendement le plus bas	-1.6	0.6	4.9	8.7	6.8	
							Moyenne	0.7	3.6	13.7	14.2	10.7	

Variabilité Rang Indice	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende (\$)	Vanpa \$	Fonds mutuels	Variation en %			Taux de rendement annuel composé		
								1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans

FONDS DE DIVIDENDES PRIVILÉGIÉS

N/A... 2.13	R	32	10.81	20/20 Dividend Fund	3.1	11.1	11.6	8.9	8.4				
N/A... 1.02	9.00	R	235	0.056	9.58	AGF High Income Fund	1.1	4.0	8.2	9.4			
N/A... 1.57	5.00	R	24	0.047	8.96	Bolton Tremblay Income Fund	1.3	6.8	6.2	7.0	5.8	6.4	
N/A	NL	167	0.032	10.00	CIBC Premium Money Market Fund	0.3	1.0	5.3					
N/A... 1.23	5.00	R	39	0.019	5.20	Dynamic Dividend Fund	1.9	5.8	13.3	10.3	8.5		
N/A... 1.55	NL	1	0.017	4.21	Dynamic Dividend Growth Fund	2.3	6.2	13.0	6.1	5.4			
N/A... 1.12	5.00	R	18	0.050	8.88	Guardian Pref Dividend Fund	1.8	5.1	12.0	9.6	7.3		
N/A... 1.87	5.00	R	2128		10.51	Investors Dividend Fund	3.0	6.7	11.4	12.1	9.7	9.2	
N/A... 1.77	NL	9	0.022	9.20	Montreal Trust Dividend Fund	1.6	3.9	10.7	9.5	7.5			
N/A	R	5	10		10.12	Natcan Dividend Fund	1.2	4.3					
N/A... 2.66	NL	20	16.12	PH&N Dividend Income Fund	3.8	11.9	12.6	9.5	8.4	9.1			
N/A... 2.74	5.00	R	4	4.66	Prudential Dividend Fund	4.4	10.0	27.7	12.3	5.8			
N/A... 1.76	NL	10	0.008	9.22	Royal Trust Growth and Income Fund	3.5	8.9	9.7	8.0	5.9			
N/A... 1.72	NL	38	0.060	10.84	Spectrum Dividend Fund	3.2	8.3	8.9	8.4	7.6			
N/A... 2.48	NLP	10	11.92	TD FuturLink Income Fund	2.7	8.7	14.6	15.1	10.8				
N/A... 1.91	3.50	R	210	7.81	Viking Dividend Fund Ltd	1.7	6.5	9.6	9.1	8.1	9.7		
							4.4	11.9	27.7	15.1	10.8	9.7	
							0.3	1.0	5.3	6.1	5.4	6.4	
							2.3	6.8	11.7	9.7	7.6	8.6	

FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

N/A... 17	R	87	0.046	10.00	20/20 Money Market Fund	0.5	1.4	6.1	8.6				
N/A... 21	2.00	R	171	0.038	10.00	AGF Money Market Account	0.4	1.3	5.6	8.4	9.4	9.3	
N/A... 2.00	R	7	100	0.022	10.00	AGF US Dollar Money Market Account	0.2	0.7	2.8				
N/A... 5.00	NLR	1	0.030	10.00	Admax Cash Performance Fund	0.3	1.3						
N/A	NL	6	0.039	10.00	BNP (Canada) Money Market Fund	0.4	1.2	5.2					
N/A	NL	5	100	0.014	10.00	BNP (Canada) US\$ Money Market Fund	0.1	0.4	2.1				
N/A... 24	NL	3	0.035	10.00	BPI Money Market Fund	0.4	1.2	4.5	7.7				
N/A... 18	R	13	0.039	10.00	BT Landmark Short-Term Interest	0.4	1.3	5.3	7.4				
N/A... 38	R	2		15.93	Battrente-Section MMK	0.5	1.5	6.5	9.4	9.2			
N/A	NL	80	0.045	10.00	Beutel Goodman Money Market Fund	0.5	1.4	6.7					
N/A... 20	2.00	R	111	0.043	10.00	Bolton Tremblay Money Fund	0.4	1.4	5.8	8.6	9.6	9.4	
N/A... 27	X	29		64.06	CDA RSP Money Market	0.5	1.6	6.2	9.0	9.7	9.4		
N/A	NL	41	0.017	10.00	CIBC \$US Money Market Fund	0.2	0.5	2.5					
N/A	NL	545	0.032	10.00	CIBC Canadian T-Bill Fund	0.3	1.1	4.9					
N/A... 25	NL	637	0.032	10.00	CIBC Money Market Fund	0.3	1.0	4.9	8.1				
N/A... 23	NL	1020	0.036	10.00	CIBC Premium Canadian T-Bill Fund	0.4	1.3	5.7					
N/A... 24	NL	4	0.041	10.00	Capstone Cash Management	0.4	1.6	6.2	9.1	9.7			
N/A... 3.00	R	98	0.043	54.22	Cda Life Money Market S-29	0.5	1.5	5.4	8.5	9.1	8.6		
N/A... 21	9.00	R	48	6.56	Cdn Intl Money Market Fund	0.4	1.4	6.2					
N/A... 18	NL	2	0.041	10.00	Cdn Intl Sector Currency	0.5	1.4	3.1	4.9	5.2			
N/A... 9.00	R	1	0.040	10.00	Church Street Money Market	0.4	1.4	6.1	8.7	9.3			
N/A	R	1		10.46	Clean Environment MMK	0.4	1.3	5.9					
N/A... 65	5.00	R	7	9.96	Colonia Money Market Fund	0.4	1.3						
N/A... 27	NLP	36		323.64	Cornerstone Protection Fund	0.7	1.6	5.3	7.8	8.0			
N/A... 21	R	52	0.037	10.00	Crown Life Pen Short Term	0.4	1.6	6.1	9.0	9.5	9.4		
N/A... 29	R	296	0.037	10.00	Dynamic Money Market Fund	0.4	1.2	5.6	8.8	9.2			
N/A... 30	NL	12		14.23	Elkott & Page Money Fund	0.4	1.5	6.0	9.2	10.0			
N/A... 5.00	R	19	0.041	10.00	Empire Money Market	0.4	1.3	4.8	8.2				
N/A... 25	NL	427	0.034	10.00	Ethical Money Market Fund	0.4	1.2	5.7					
N/A... 24	NL	4	0.039	10.10	Everest Money Market Fund	0.3	1.1	5.0	8.5	9.7			
N/A... 29	NLP	28		163.38	F.M.O.Q. Monétaire NLXP	0.5	1.7	6.3	9.0				
N/A	R	30	0.004	1.00	Fd Des Prof Du Que-Money Mkt	0.6	1.8	6.0	9.7	9.6			
N/A... 21	1.00	R	25	0.036	10.00	Fidelity Short-Term Asset	0.4	1.2	5.3				
N/A... 21	1.00	P	225	0.036	10.00	Finsco Cdn Money Mkt	0.4	1.2	5.4	8.4	9.3		
N/A... 17	1.00	R	25	0.017	10.00	Finsco Cdn T-Bill Fund	0.4	1.2	5.1	8.0	9.0		
N/A... 19	NLP	1202	0.004	1.00	Finsco U.S. Dollar MMK*	0.2	0.5	2.4	4.5	5.7			
N/A... 22	3.00	P	5	0.042	10.00	First Canadian Money Market	0.4	1.3	5.5	8.3			
N/A... 1.49	R	22		9.98	Fonds Desjardins Marche Monétaire	0.4	1.3	5.7	8.3				
N/A... 17	NL	16	0.004	1.00	GBC Money Market Fund	0.4	1.4	5.9	8.7				
N/A... 23	NLP	217	0.002	1.00	Global Strategy Diversified Savings	0.6	0.0	8.9	9.4	8.3			
N/A... 18	NL	203	0.037	10.00	Global Strategy T-Bill Savings	0.4	1.4	5.9	8.0	8.7			
N/A... 36	2.00	R	34	0.017	10.00	Global Strategy U.S. Savings	0.2	0.6	2.6	4.3	5.3		
N/A... 25	2.00	R	10	100	140.10	Great-West Life Money Market	0.3	1.2	5.0	8.0	9.0	8.8	
N/A... 20	NL	6	0.040	10.00	Green Line Cdn Money Mkt	0.4	1.3	5.8	8.9				
N/A... 23	NL	9	0.036	10.00	Green Line Cdn T-Bill	0.4	1.1	5.3					
N/A... 36	2.00	R	34	0.017	10.00	Green Line U.S. Money Mkt	0.2	0.5	2.5	4.7			
N/A... 25	2.00	R	10	100	10.00	Guardian Short Term Money Fund	0.0	1.4	5.4	8.8	9.9	9.5	
N/A... 20	NL	6	0.040	10.00	Guardian US Money Market*	0.0	0.6	2.5	4.9	6.3			
N/A... 23	NL	9	0.036	10.00	Hodgson Robertson Laing Instant \$\$	0.4	1.3	5.6	8.6	9.5			
							0.4	1.2	5.4	7.9			

Variabilité Rang Indice	Frais max (%) à l'acquisition	Codes	Actifs totaux (M\$)	Étranger (%)	Dividende(\$)	Vanpa \$	Fonds mutuels	Variation en %			Taux de rendement annuel composé		
								1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
N/A	29	R	4		14.08		Imperial Growth MMK Fund	0.5	1.3	5.2	7.7		
N/A	21	2.00	162		0.041	10.00	Industrial Cash Management Fd	0.4	1.5	5.9	8.7	9.7	
N/A		R	49		0.033	10.00	Industrial Short-Term	0.3	1.1	4.6			
N/A			158		0.038	10.00	InvesNAT Money Market	0.4	1.3	5.6			
N/A			8	100	0.016	10.00	InvesNAT U.S. Money Market*	0.2	0.5	2.4			
N/A	20	NLP	325		0.004	1.00	Investors Money Market Fund	0.4	1.2	5.3	8.2	9.1	
N/A		2.00	R	1	0.028	10.00	Ivy Short-Term Fund	0.3	0.8				
N/A	30	NL	45			15.27	London Life Money Market	0.4	1.3	6.5	9.6		
N/A	23	X	296			55.39	MCI Money Fund	0.5	1.5	5.7	8.5	9.1	8.9
N/A	24	NL	7		0.041	10.00	MKW Income Fund	0.4	1.3	5.5	8.9		
N/A	22	NLP	4		0.044	10.00	Mackenzie Sentinel Cda MMK	0.4	1.5	5.9	8.7	9.1	
N/A	32	4.00	NLP	23		13.96	Manulife 1 Short Term	0.4	1.6	5.3	8.4	9.3	
N/A	32		R	23		13.56	Manulife 2 Short Term	0.4	1.4	4.5	7.6	8.5	
N/A	1.01		NLR	43		26.75	Maritime Life Money Market	0.4	1.3	5.3	8.1	8.7	8.6
N/A	25		P	1		0.038	McLean Budden MMK Fund	0.4	1.2	5.4	8.1		
N/A			NLR	2		0.003	MetLife MVP Money Market Fund	0.3	1.0	4.3			
N/A	22		NL	103		0.042	Montreal Trust Money Market Fund	0.4	1.3	5.3	8.4	9.3	
N/A	20		NL	96		0.004	Mutual Money Market Fund	0.4	1.4	5.5	8.0	8.9	
N/A				378		0.039	Natcan T-Bill Fund	0.4	1.4	5.8			
N/A			NL	38		0.043	National Trust Money Mkt	0.4	1.4	5.6			
N/A			NL	101		0.037	North American Trust Govt Money Fd	0.4	1.2	5.4			
N/A	21		X	23		33.10	O.I.Q. Fonds Monétaire	0.5	1.6	6.6	9.3	9.7	9.5
N/A			NL	13	100	0.021	PH&N U.S. Money Market	0.2	0.6	3.1			
N/A	20		NLP	225		0.041	PH&N Money Market Fund	0.4	1.5	6.2	8.9	9.8	
N/A	19		NL	46		0.046	Prudential Money Market Fund	0.5	1.4	6.1	9.0	9.7	
N/A	1.51		NLP	4		0.051	Pursuit Money Market	1.0	1.4	7.3	9.3	9.9	
N/A			NL	1821		0.038	RoyFund Cdn T-Bill	0.4	1.3	5.9			
N/A	21		NL	686		0.036	RoyFund Money Market Fd	0.4	1.2	5.7	8.6	9.4	
N/A			NL	64		0.016	RoyFund U.S. Money Market	0.2	0.5	2.4			
N/A			NL	84	100	0.016	Royal Trust US Money Market Fund	0.2	0.5	2.5			
N/A	20		NL	823		0.035	Royal Trust Canadian Money Market	0.4	1.1	5.2	8.3	9.1	
N/A			NL	27		0.030	Royal Trust Cdn T-Bill Money Market	0.3	0.9	4.2			
N/A	20		NLP	10		0.050	Sceptre Money Market Fund	0.5	1.6	5.9	8.6	9.4	
N/A			NL	182		0.039	Scotia Canada T-Bill	0.4	1.2	5.0			
N/A			NL	191		0.037	Scotia Money Market	0.4	1.2	5.0			
N/A			NL	588		0.043	Scotia Premium T-Bill	0.4	1.3				
N/A	21			254		0.004	Spectrum Cash Reserve Fund	0.4	1.2	5.3	8.3	9.3	
N/A	23		NL	41		0.004	Spectrum Savings Fund	0.4	1.2	5.2	8.4	9.5	
N/A	47		P	1		0.055	St-Laurent Fonds d'Épargne	0.4	1.5	6.8	9.7	9.6	
N/A	21		NL	32		0.004	Strata Money Market Fd	0.4	1.3	5.2	7.9		
N/A	18		NLP	428		0.043	TD FuturLink Money Market	0.4	1.4	6.7	9.0		
N/A	23	2.00		28		0.044	Talvest Money Fund	0.4	1.3	6.1	9.1	9.8	
N/A	22		NL	21		0.037	Templeton Treasury Bill	0.4	1.3	5.3	8.4	9.4	
N/A	33		R	2		0.054	Trans-Cda Money Market Fd	0.5	1.6	5.6	8.5	7.2	7.5
N/A	21	2.00		97		0.039	Trimark Interest Fund	0.4	1.3	5.8	8.6	9.4	
N/A	31		NLP	32		0.045	Trust General Money Market	0.4	1.4	6.1	9.1	8.8	
N/A	22		NL	14		0.046	Trust Pret Revenu Money Mkt	0.5	1.3	5.6	8.4		
N/A	20	2.00		84		0.047	United Cdn Money Market Fund	0.5	1.5	6.2	9.1	10.2	
N/A	24	2.00		18		0.011	United US\$ Money Market*	0.2	0.7	2.5	3.4	5.3	
N/A	22		NL	44		0.041	Viking Money Market Fund	0.4	1.3	5.3	8.1	9.2	
							Rendement le plus élevé	1.0	1.8	8.9	9.7	10.2	9.5
							Rendement le plus bas	0.0	0.0	2.1	3.4	5.2	7.5
							Moyenne	0.4	1.2	5.2	8.2	8.9	9.0

INDICES DU MARCHÉ

	41						Bons du trésor canadien à 90 jours	0.4	1.4	6.2	8.8	9.8	9.6
	1.77						Indice des prix à la consommation	0.0	0.7	2.0	3.2	3.9	4.0
	3.80						Indice obligataire ScotiaMcLeod	0.6	4.2	15.9	17.2	12.4	12.5
	3.26						Indice Standard & Poor's 500	-2.4	1.0	9.2	10.4	11.4	12.8
							Indice composé du TSE	5.3	10.4	15.1	5.5	6.8	8.2

d'un fonds à l'autre. Par exemple, le rendement annuel composé sur trois ans varie de 3,4 %, pour le plus faible, à 9,7 % pour le plus élevé. De là l'importance de choisir adéquatement le fonds mutuel.

9.1.2. LES FONDS D' ACTIONS

Les *fonds d'actions* ou *equity funds* touchent principalement les actions ordinaires. On y dépose à l'occasion des titres à court terme : bons du Trésor, obligations échéant en moins d'un an, billets à court terme, etc. Toutefois, ces opérations sont temporaires et reflètent les conditions incertaines du marché des actions. Le principal objectif des fonds d'actions consiste à assurer une sécurité relative du capital, par une grande diversification et un gain en capital. Le rendement de ces fonds mutuels tend à fluctuer beaucoup plus que les fonds mutuels à revenu fixe.

À partir de la liste des fonds mutuels fournie par le journal *Les Affaires*, nous pouvons constater, dans le cas des fonds d'actions admissibles aux REÉR, que le rendement moyen annuel composé était de 20,0 % pour un an, 10,3 % pour 3 ans, 7,4 % pour cinq ans et 8,7 % pour 10 ans. L'écart entre les rendements les plus faibles et les plus forts est toutefois très grand et correspond à un risque plus élevé pour l'investisseur. Le rendement le plus élevé pour un an atteignait 130,3 %, le plus bas de -9,6 %, soit un écart absolu de 139,9 % ! L'écart absolu est aussi élevé pour les fonds d'actions non admissibles aux REÉR ; il atteint 125,2 % pour un an.

Il est intéressant de comparer la performance des gestionnaires de fonds d'actions admissibles au REÉR à celui de l'indice du TSE 300. Rappelons-nous que cet indice représente l'évolution de la valeur des trois cents principales entreprises cotées à la Bourse de Toronto.

<i>Rendement moyen</i>	<i>Fonds d'actions</i>	<i>TSE 300</i>	<i>Variation</i>
1 an	20,0 %	15,1 %	+4,9 %
3 ans	10,3 %	5,5 %	+4,47 %
5 ans	7,4 %	6,8 %	+0,6 %
10 ans	8,7 %	8,2 %	+0,5 %

Les gestionnaires professionnels de fonds mutuels ont réussi à battre le TSE 300 sur ces périodes. Cependant, sur les périodes de 5 et 10 ans la différence est minime.

9.1.3. LES FONDS ÉQUILIBRÉS

Les *fonds équilibrés* ou *balanced funds*, comme leur nom l'indique, auront comme objectif une certaine diversification afin de réduire le risque et d'assurer la sécurité du capital. On ajoutera comme objectif au rendement élevé la possibilité de gain en capital. Ces fonds comprendront des titres d'emprunts et des actions ordinaires de première qualité (*blue chips*). La proportion entre les deux catégories variera constamment selon les prévisions du marché boursier et des taux d'intérêt. De plus, certains gestionnaires investissent une petite portion des fonds dans l'acquisition d'actions de compagnies étrangères et d'obligations de gouvernements étrangers. Cette diversification géographique des placements peut réduire le risque global du portefeuille d'investissements. Le tableau 9.2 est tiré de la grille de taux de la Fiducie Desjardins.

Dans les cas des rendements composés sur un an, nous pouvons constater que le fonds équilibré a un rendement de 13,2 %. Les fonds actions et international ont été les seuls à dépasser cette performance.

TABLEAU 9.2
Rendement annuel composé des Fonds Desjardins

FONDS DESJARDINS			<i>Les Fonds sont également disponibles pour un CRI, FERR, FRV ou REER à l'exception du Fonds International.</i>					
Valeur des parts (\$)	24.09.93	01.10.93	Rendement annuel composé (%) *	au 24.09.93	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Marché monétaire	10.005	10.005	Marché monétaire		5.0	7.1	n/a	n/a
Hypothèques	4.579	4.578	Hypothèques		6.2	10.5	10.4	10.4
Obligations	5.119	5.105	Obligations		11.6	14.5	11.1	10.6
Équilibré	11.699	11.776	Équilibré		13.2	12.1	9.1	n/a
Actions	19.714	19.908	Actions		14.3	8.4	5.8	5.0
Environnement	10.719	10.805	Environnement		9.8	n/a	n/a	n/a
International	24.711	25.335	International		22.5	18.4	13.3	11.6
			Rendement courant (%) **	au 01.10.93				
			Marché monétaire		3.56			

* Le taux de rendement indiqué constitue le rendement total annuel composé à la date indiquée, compte tenu des variations dans la valeur des parts et du réinvestissement de tous les revenus.

** Le taux de rendement courant indiqué constitue le rendement passé annualisé qui se rapporte à la période de sept jours se terminant à la date indiquée. Il présuppose le réinvestissement des sommes distribuées.

L'information sur les rendements reflète le rendement passé et n'est pas une indication du rendement futur. Les Fonds Desjardins sont vendus au moyen d'un prospectus disponible dans les succursales de la Fiducie Desjardins seulement là où l'autorité compétente a accordé son visa. Il est important de le lire attentivement avant d'investir. Les parts des Fonds Desjardins sont offertes par les Services d'investissement Trustco Desjardins inc. une filiale de Fiducie Desjardins inc. Elles ne sont pas assurées par la Régie de l'assurance-dépôts du Québec, la Société d'assurance-dépôts du Canada, ou par un autre fonds public d'assurance-dépôts, et elles ne sont pas garanties par la Fiducie Desjardins. La valeur de ces parts est soumise aux fluctuations du marché.

9.1.4. LES FONDS SPÉCIALISÉS

Les *fonds spécialisés* ou *specialty funds*, comme leur nom l'indique, s'adressent à des secteurs spécifiques de l'économie, et peuvent concerner des titres exclusifs ou des métaux précieux. Mentionnons, entre autres :

- les fonds de métaux précieux (or, argent, platine) ;
- les fonds de titres du marché monétaire, (*money market funds*) (bons du Trésor, dépôts à terme) ;
- les fonds immobiliers (*real estate funds*) ;
- les fonds de dividendes privilégiés ;
- les fonds étrangers ;
- les fonds d'obligations ou d'hypothèques.

Ce type de fonds s'avère plus risqué que les précédents puisqu'il n'est pas diversifié et qu'il est à la merci des prix ou des taux d'intérêt affectant son secteur.

Dans la liste du journal *Les Affaires*, nous retrouvons deux fonds spécialisés, soit le fonds d'obligations et d'hypothèques et le fonds de dividendes privilégiés. Ce dernier fonds permet à l'investisseur de profiter du crédit d'impôt sur dividendes et d'augmenter le rendement après impôts. Le fonds d'obligations et d'hypothèques procure toutefois un rendement particulièrement intéressant (13,7 % sur un an et 11 % sur dix ans).



Bureau 5200, C.P. 205, Scotia Plaza, Toronto, Ontario M5H 1Z3 (416) 362-7181 Sans Frais 1-800-387-9841 ou 1-800-387-9823

CONFIRMATION DES RÉPARTITIONS ET RELEVÉ ANNUEL DES OPÉRATIONS

NUMÉRO DE COMPTE	NOM DU FONDS	NUMÉRO D'ASSURANCE SOCIALE	DATE DU RELEVÉ				
	FONDS TRIMARK CANADIEN		DEC 29, 1989				
GENRE DE COMPTE	COPROPRIÉTAIRE DU COTISANT AU REER DU CONJOINT	N.A.S. DU COPROPRIÉTAIRE OU DU COTISANT	CONTRIBUTIONS REÉR DEPUIS LE DERNIER REÇU				
REGIME D'ÉPARGNE - RETRAITE							
REPRÉSENTANT							
COURTIER PLACEMENTS LA LAURENTIENNE 1145-2020 UNIVERSITY ST MONTREAL QUE ATTN: MUTUAL FUNDS DEPT H3A 2A5							
NUMÉRO DE COMPTE DU COURTIER							
DATE DE L'OPÉRATION M/J/A	DESCRIPTION DES OPÉRATIONS	MONTANT BRUT	DÉDUCTIONS	MONTANT NET	PRIX PAR PART	PARTS DE L'OPÉRATION	SOLDE CUMULATIF
		\$	\$	\$	\$		
12/31/88	SOLDE REPORTÉ						2,560.715
08/30/89	HONORAIRES DU FIDUCIAIRE	25.00		25.00	12.3300	2.028-	2,558.687
12/29/89	REPARTITION REINVESTIE	1,010.68		1,010.68	12.6000	80.213	2,638.900
12/29/89	HONORAIRES DU FIDUCIAIRE	25.00		25.00	12.6000	1.984-	2,636.916
12/29/89	TOTAL DETENU A LA DATE DU RELEVÉ						2,636.916

RÉPARTITIONS VERSÉES EN 1989			PARTS ÉMISES	0.000
RÉPARTITIONS DES GAINS EN CAPITAL	RÉPARTITIONS DU REVENU	IMPÔT RETENU A LA SOURCE	PARTS NON-ÉMISES	2,636.916
\$ 133.05	\$ 877.63	\$ 0.00	TOTAL DÉTENU	2,636.916
GAINS/PERTES EN CAPITAL			PRIX PAR PART À LA DATE DU RELEVÉ	\$ 12.6000
GAINS/PERTES RÉALISÉS DE L'ANNÉE A CE JOUR	COÛT MOYEN PAR PART		VALEUR DU COMPTE À LA DATE DU RELEVÉ	\$ 33,225.14
\$	\$			

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

AU 29 DECEMBRE 1989, VOTRE COMPTE AVAIT UNE VALEUR DE \$33,225.14. LA VALEUR DE VOTRE COMPTE EST CALCULÉE EN MULTIPLIANT LE SOLDE DE CLOTURE DE VOTRE COMPTE DE 2,636.916 PARTS PAR LE PRIX DU FONDS DE \$12.6000 PAR PART AU 29 DECEMBRE 1989.

LE FONDS TRIMARK CANADIEN A VERSE UNE REPARTITION DU REVENU DE \$0.3430 PAR PART ET UNE REPARTITION DES GAINS EN CAPITAL DE \$0.0520 PAR PART LE 29 DECEMBRE 1989 AUX PORTEURS DE PARTS INSCRITS AU 28 DECEMBRE 1989. LA VALEUR TOTALE DE LA REPARTITION VERSEE A VOTRE COMPTE ÉTAIT DE \$1,010.68.

Informations sur le Fonds et le compte						
	Titulaire(s) du compte			Courtier inscrit au compte		
Opérations effectuées pendant l'année						
Décomposition de la répartition entre revenu et gains en capital						
Gain/perte en capital réalisé sur la vente des parts détenues dans un plan non-enregistré						

Solde des parts au compte après chaque opération

Total des parts détenues multiplié par le prix de fin d'année représente la valeur du compte à la date du relevé

RENSEIGNEMENTS D'ORDRE GÉNÉRAL

Lorsque vous vendez vos parts

Un chiffre représentant le gain/perte en capital réalisé sur les parts rachetées d'un plan non-enregistré sera indiqué au recto du relevé. Aucun relevé officiel aux fins de l'impôt ne sera émis pour ces gains/pertes réalisés par suite d'un rachat des parts.

Procédures à suivre pour la vente des parts

- Si les parts sont inscrites avec Trimark au(x) nom(s) du(des) titulaire(s), une lettre d'autorisation signée par le(s) titulaire(s) est nécessaire pour effectuer le rachat des parts émises sans certificat. Le retour des certificats de parts endossés ou accompagnés d'une procuration signée par le(s) titulaire(s) est nécessaire pour effectuer le rachat des parts représentées par un certificat. La(les) signature(s) du(des) titulaire(s) doit(doivent) être dûment garantie(s) par une banque à charte canadienne, une société de fiducie ou par un courtier en valeurs mobilières inscrit si:

- la valeur du rachat dépasse 10 000 \$
- le chèque de rachat doit être fait à l'ordre de quelqu'un autre que le(s) titulaire(s) du compte
- les parts sont représentées par un certificat, quelle que soit la valeur du rachat

- Si les parts sont détenues à l'intérieur d'un régime autogéré ou si elles sont détenues dans un compte avec un courtier, il faut contacter le fiduciaire du régime ou le courtier pour effectuer le rachat des parts.

*“ C’était
le meilleur
des temps.*

*C’était
le pire
des temps...”*

*Le groupe de
fonds Trimark
Rapport annuel
31 décembre 1990*

Aux investisseurs des fonds Trimark

*“C’était le
meilleur des temps.
C’était le pire
des temps...”*

Comme l’écrivait Charles Dickens “C’était le meilleur des temps. C’était le pire des temps. C’était l’époque de la sagesse. C’était l’époque de l’incrédulité.” Cette année, nous pouvons tous être excusés de penser que Dickens avait raison – quel que soit le parti qu’il épousait. Qu’il s’agisse des marchés des valeurs, des événements mondiaux ou des questions économiques, 1990 fut une année des plus étranges.

Les résultats des placements de vos fonds, apparaissant au tableau ci-contre, ne sont pas plaisants – quoiqu’ils reflètent la faiblesse des marchés et soient comparables à ceux de nos concurrents. Il peut paraître banal de dire que “parfois nous allons avoir tort à court terme afin d’avoir raison à plus

long terme.” Ceci est certainement mieux accepté lorsque les résultats à court terme sont aussi favorables. Cependant, la discipline personnelle tolérant de mal paraître à court terme est à la base de la plupart des bons rendements à long terme – et le Fonds Trimark ainsi que le Fonds Trimark canadien ont obtenu de bons rendements à long terme. Le rendement annuel composé de ces fonds s’établit à

15,4 % et **12,8 %** respectivement depuis leurs débuts, il y a plus de neuf ans. Ces rendements sont très concurrentiels et compatibles avec notre objectif de voir chaque fonds se classer au sommet de sa catégorie au cours d’une décennie.

La baisse importante du cours des actions au cours des derniers six mois n’a pas corrigé la dichotomie dans les évaluations du marché des actions à laquelle nous faisons allusion dans notre dernier rapport. Un

RENDEMENT TOTAL

Exercice terminé le 31 décembre 1990

Fonds Trimark	-9,9 %
Fonds Trimark canadien	-12,1 %
Fonds de croissance du revenu Trimark	-7,2 %

**“...les aubaines
maintenant ne sont
pas les soi-disant
valeurs sûres...”**

**“...nous avons un
penchant pour les
sociétés qui sont de
forts concurrents dans
leurs industries
respectives...”**

certain groupe de titres continue d'être favorisé et évalué différemment du reste du marché. Depuis environ 1986, les investisseurs ont commencé à se concentrer sur des sociétés importantes bien connues affichant des bénéfices stables et une solide fiche, croyant que ces dernières représenteraient des *valeurs sûres* à détenir pendant des périodes économiques difficiles. Comme ces sociétés sont généralement très importantes, elles dominent les statistiques et les indices des marchés boursiers. Conséquemment, depuis 1986, la valeur de toutes les actions ordinaires n'a pas suivi les principaux indices tels que l'indice Dow Jones. Ceci explique pourquoi la plupart des gestionnaires de portefeuilles n'ont pas aussi bien réussi que l'indice Dow Jones au cours des cinq dernières années. Même lors de la dernière baisse, le cours moyen des actions a fléchi beaucoup plus que les principaux indices. Les aubaines maintenant ne sont pas les soi-disant *valeurs sûres*, mais ce sont plutôt les petites ou les moyennes entreprises dont les évaluations rappellent les marchés en baisse de 1974 et 1981. Si nous considérons l'avenir, le cours de la plupart des actions ordinaires devrait mieux se comporter que l'indice Dow Jones et les autres indices pondérés qui seront ralentis par les résultats ternes de plusieurs des sociétés plus importantes présentement favorisées. Dans ce contexte, les formules de prévision du marché et d'indexation perdront leur popularité avec le résultat que la "sélection de valeurs" redeviendra en vogue.

Dans la sélection de placements pour les fonds Trimark, nous avons un penchant pour les sociétés qui sont de forts concurrents dans leurs industries respectives. Ce trait particulier est spécialement attrayant lors de périodes économiques difficiles et s'applique à plusieurs des sociétés dans vos fonds. Ces sociétés profitent de ces temps durs pour augmenter leur part du marché en continuant à investir fortement dans des installations, des programmes de marketing et la recherche. Quoique cet investissement en vue de la croissance minimise les bénéfices en cours, le mérite de cette approche deviendra plus évident avec l'amélioration de la conjoncture économique.

“...chez Trimark nous sommes engagés à offrir un service de qualité...”

Les investisseurs peuvent éprouver une foule de soucis légitimes aujourd'hui mais c'est la raison pour laquelle les marchés des actions ont baissé à travers le monde. En Amérique du Nord, tout au moins, la politique monétaire est devenue beaucoup plus accommodante, ce qui est un signe avant-coureur d'un rebondissement de l'économie et d'une hausse du cours des actions.

Il nous fait plaisir de voir autant de nouveaux investisseurs dans les fonds Trimark en dépit des marchés agités. Au cours de 1990, le nombre de comptes de clients a augmenté de 26 % et l'actif total des fonds communs de placement gérés par Trimark dépassait 1,5 milliard \$ en fin d'exercice. Nous osons croire que cette augmentation reflète l'importance que nous accordons au service total. Un bon rendement des investissements est primordial mais la satisfaction des clients implique beaucoup plus. Elle exige une bonne tenue des dossiers, des relevés précis, une réponse rapide aux problèmes des investisseurs et des renseignements efficaces et faciles à lire sur nos fonds et nos programmes. Nous sommes fiers de notre personnel dont les efforts nous ont placés au premier plan de l'industrie des fonds communs de placement en termes de service de qualité. Pour démontrer notre engagement au service, Trimark a récemment présenté une garantie de service. Vous en apprendrez plus concernant notre garantie en 1991.

Nous aimerions remercier tous nos 180 000 investisseurs, ceux qui étaient avec nous au début de 1990 ainsi que ceux qui se sont joints à nous au cours de l'exercice, pour leur confiance en notre jugement.



Robert C. Krembil
Président du conseil



Arthur S. Labatt
Président

Sommaire du rendement des placements

Au 31 décembre 1990

Rendements réalisés au cours de l'année civile

	Fonds Trimark	Fonds Trimark canadien	Fonds de croissance du revenu Trimark	Fonds d'intérêt Trimark
1981	5,4 %*	1,0 %*		
1982	38,0 %	13,5 %		
1983	35,6 %	41,9 %		
1984	1,3 %	4,0 %		
1985	37,3 %	30,2 %		
1986	10,3 %	5,3 %		
1987	-2,3 %	6,6 %	-2,6 %*	8,2 %*
1988	22,8 %	19,1 %	15,6 %	8,9 %
1989	15,9 %	18,8 %	15,0 %	11,3 %
1990	-9,9 %	-12,1 %	-7,2 %	12,9 %

Taux de rendement annuel composé jusqu'au 31 décembre 1990

	Fonds Trimark	Fonds Trimark canadien	Fonds de croissance du revenu Trimark	Fonds d'intérêt Trimark
1 an	-9,9 %	-12,1 %	-7,2 %	12,9 %
3 ans	8,7 %	7,5 %	7,3 %	11,1 %
5 ans	6,7 %	6,9 %	S.O.	S.O.
Depuis leur lancement ¹	15,4 %	12,8 %	5,5 %	10,5 %

*Ce rendement est pour la période depuis leur lancement.

¹La date de lancement de ces fonds est:

Fonds Trimark, 1^{er} septembre 1981.

Fonds Trimark canadien, 1^{er} septembre 1981.

Fonds de croissance du revenu Trimark, 1^{er} septembre 1987.

Fonds d'intérêt Trimark, 1^{er} mai 1987.

Tous ces résultats reflètent des rendements antérieurs et ne sont pas nécessairement indicatifs des résultats futurs. Les rendements présument le réinvestissement des répartitions et excluent les frais de vente, le cas échéant.

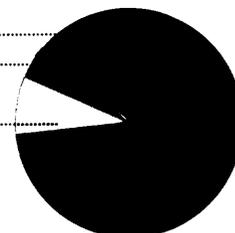
Sommaire des portefeuilles des fonds

Au 31 décembre 1990

Fonds Trimark

Le Fonds Trimark est un fonds d'actions investissant principalement dans des sociétés multinationales qui sont à la tête de leur secteur industriel et capables d'une expansion considérable à la faveur d'une nouvelle technologie ou d'idées lumineuses. L'objectif du Fonds est d'atteindre une croissance marquée du capital conjuguée à un haut degré de fiabilité à long terme.

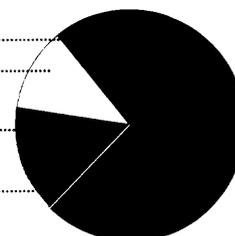
- Actions
 - États-Unis 87,3 %
 - Danemark 4,2 %
- Placements à court terme et autres éléments d'actif (net) 8,5 %



Fonds Trimark canadien

Le Fonds Trimark canadien est un fonds d'actions qui vise – comme l'atteste son rendement passé – l'accroissement du capital à long terme. Son portefeuille se compose essentiellement de titres de sociétés canadiennes de premier ordre, choisis dans une optique de diversification.

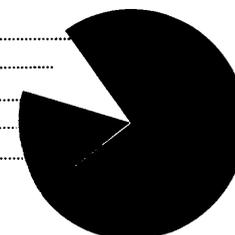
- Actions
 - Canada 73,6 %
 - Étranger 11,3 %
- Obligations et débetures convertibles 4,9 %
- Placements à court terme et autres éléments d'actif (net) 10,2 %



Fonds de croissance du revenu Trimark

Le Fonds de croissance du revenu Trimark est un portefeuille équilibré constitué de titres d'entreprises canadiennes de renom procurant à leurs détenteurs des dividendes substantiels, ainsi que de titres convertibles et de valeurs à revenu fixe. Ce Fonds procure aux investisseurs un revenu croissant et une plus-value de leur capital.

- Actions
 - Canada 37,5 %
 - Étranger 10,6 %
- Autres éléments d'actif (net) 2,0 %
- Débetures convertibles 12,7 %
- Obligations 37,2 %



Fonds Trimark

Portefeuille de placements au 31 décembre 1990

Nombre d'actions		Coût moyen	Valeur marchande	Pourcentage de la valeur liquidative
ACTIONS:				
725 000	American Greetings Corporation, categorie A	24 323 387 \$	28 383 716 \$	5,5 %
800 000	American President Companies, Ltd.	34 819 015	14 499 983	2,8
730 000	Applied Materials, Inc.	15 884 557	18 206 178	3,5
750 000	Arvin Industries, Inc.	19 588 411	14 898 732	2,9
850 000	Avantek, Inc.	12 793 532	2 095 247	0,4
365 000	Bearings, Inc.	8 307 404	7 568 266	1,5
1 250 000	Beckman Instruments, Inc.	26 840 409	21 749 974	4,2
668 000	Brush Wellman Inc.	19 131 232	10 848 307	2,1
215 000	Butler Manufacturing Company	7 982 246	3 366 896	0,6
434 500	Caterpillar Inc.	30 119 124	23 688 913	4,6
560 000	Coherent, Inc.	11 094 257	5 846 393	1,1
270 000	Deere & Company	10 537 956	14 681 232	2,8
242 900	Donaldson Company, Inc.	3 168 134	9 227 760	1,8
323 000	Dynatech Corporation	6 038 200	7 353 086	1,4
900 000	Ecolab Inc.	26 007 562	22 184 973	4,3
400 000	Federal Express Corporation	21 516 037	15 775 981	3,1
1 200 000	Herman Miller, Inc.	30 514 220	23 489 972	4,6
620 000	Interface, Inc.	12 000 559	7 012 192	1,4
1 970 500	LSI Logic Corporation	21 241 322	14 286 108	2,8
1 209 000	Manpower, Inc.	16 776 747	14 900 907	2,9
447 600	Martin Marietta Corporation	25 409 195	22 845 477	4,4
450 000	MCI Communications Corporation	8 116 604	10 374 738	2,0
300 000	Molex Incorporated	6 396 940	8 090 990	1,6
300 000	Molex Incorporated, categorie A, ordinaires	6 396 940	7 481 991	1,5
228 000	Mycogen Corporation	4 339 617	3 834 955	0,7
1 050 000	The New York Times Company	27 207 425	25 121 220	4,9
300 000	Novo-Nordisk A/S, ADR	12 854 562	21 706 474	4,2
200 600	The Pep Boys - Manny, Moe & Jack	2 239 114	2 326 957	0,5
426 000	Puritan-Bennett Corporation	9 928 082	11 365 666	2,2
200 000	Rogers Corporation	6 765 427	4 059 995	0,8
600 000	Rohm and Haas Company	23 908 778	24 272 971	4,7
500 000	Sundstrand Corporation	16 809 646	16 819 980	3,3
39 000	Tandy Corporation	1 271 840	1 323 268	0,3
195 500	Tennant Company	5 833 588	7 937 290	1,5
526 435	Texas Industries, Inc.	19 978 222	9 541 623	1,9
981 000	Unitrode Corporation	15 377 726	3 698 366	0,7
700 000	The West Company, Incorporated	14 443 895	9 946 988	1,9
120 000	Zygo Corporation	2 018 580	608 999	0,1
		567 980 492	471 422 764	91,5
	Placements à court terme	44 126 354	44 126 354	8,6
	Total du coût et de la valeur marchande des placements	612 106 846	515 549 118	100,1
	Autres éléments d'actif (net)	(509 150)	(509 150)	(0,1)
	VALEUR LIQUIDATIVE	611 597 696 \$	515 039 968 \$	100,0 %

Le Fonds se fera un plaisir de vous fournir sur demande un état des opérations de portefeuille (non vérifié) ainsi qu'une copie du prospectus simplifié en cours.
 Note: Les pourcentages indiqués représentent les placements à la valeur marchande par rapport à la valeur liquidative du Fonds. (voir les notes ci-jointes)

États financiers

Au 31 décembre

Bilans

	Fonds Trimark	
	1990	1989
ACTIF ET PASSIF		
Actif:		
Placements à la valeur marchande	515 549 118 \$	636 351 853 \$
Encaisse	719 956	1 896 341
Débiteurs —		
Titres de placement vendus	—	5 118 358
Parts vendues	238 133	1 136 927
Dividendes et intérêts courus à recevoir	2 492 593	1 027 298
Impôts sur le revenu à recouvrer	—	231 524
	518 999 800	645 762 301
Passif:		
Créditeurs —		
Titres de placement achetés	630 103	271 803
Parts rachetées	1 704 260	1 705 455
Honoraires de gestion	695 050	838 039
Honoraires du fiduciaire	—	—
Répartitions à payer	930 419	526 840
	3 959 832	3 342 137
Valeur liquidative	515 039 968 \$	642 420 164 \$
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Capital (note 4):	593 803 181 \$	599 580 401 \$
Surplus:		
Revenu net non réparti	986 689	1 000 499
Gain net non réparti matérialisé à la vente de placements	16 807 826	16 626 182
Plus-value (moins-value) non matérialisée sur les placements	(96 557 728)	25 213 082
	515 039 968 \$	642 420 164 \$

Au nom du fiduciaire,
Gestion de placements Trimark Inc.:

Arthur S. Labatt

Brad J. Badeau

États financiers

Pour les exercices terminés le 31 décembre

États de l'évolution de la valeur liquidative

	<i>Fonds Trimark</i>	
	1990	1989
VALEUR LIQUIDATIVE AU DÉBUT DE L'EXERCICE	642 420 164 \$	568 123 721 \$
Changements durant l'exercice:		
Activités d'investissement —		
Revenu net de l'exercice	8 752 005	11 604 886
Répartition à même le revenu net	(8 765 815)	(11 532 891)
Gain matérialisé à la vente de placements (a)	53 193 954	40 876 837
Répartition à même le gain matérialisé	(53 012 310)	(37 197 634)
Variation de la plus-value non matérialisée sur les placements	(121 770 810)	37 056 404
	<u>(121 602 976)</u>	<u>40 807 602</u>
Opérations sur le capital (note 4) —		
Produit de l'émission de parts	111 979 722	156 733 931
Montants payés pour les parts rachetées	(117 756 942)	(123 245 090)
	<u>(5 777 220)</u>	<u>33 488 841</u>
VALEUR LIQUIDATIVE À LA FIN DE L'EXERCICE	515 039 968 \$	642 420 164 \$
a) Gain matérialisé à la vente de placements:		
Produit de la vente de placements, compte tenu des redressements de change (b)	205 198 395 \$	213 435 303 \$
Placements au coût au début de l'exercice	611 138 771	580 319 369
Actions et obligations achetées	147 609 427	199 880 978
Augmentation (diminution) durant l'exercice du		
coût global des placements à court terme détenus	5 363 089	3 496 890
	<u>764 111 287</u>	<u>783 697 237</u>
Placements au coût à la fin de l'exercice	612 106 846	611 138 771
Coût des placements vendus	152 004 441	172 558 466
Gain matérialisé à la vente de placements,		
compte tenu des redressements de change	53 193 954 \$	40 876 837 \$
b) À l'exclusion des placements à court terme rachetés durant l'exercice	<u>241 645 271 \$</u>	<u>253 285 542 \$</u>
c) Valeur liquidative par part:		
Au début de l'exercice	10,97 \$	10,24 \$
À la fin de l'exercice	<u>8,70 \$</u>	<u>10,97 \$</u>
d) Répartition par part à même le revenu net de l'exercice	0,168 \$	0,213 \$
e) Répartition par part à même le gain matérialisé de l'exercice	<u>1,016 \$</u>	<u>0,687 \$</u>

États financiers

Pour les exercices terminés le 31 décembre

États des revenus et charges

	Fonds Trimark	
	1990	1989
Revenus:		
Intérêts	7 494 445 \$	7 298 516 \$
Dividendes	12 066 113	16 665 728
	19 560 558	23 964 244
Retenues fiscales à la source sur les revenus de dividendes étrangers	1 540 611	2 280 572
	18 019 947	21 683 672
Charges:		
Honoraires de gestion (note 5)	9 267 942	10 078 786
Revenu net de l'exercice	8 752 005 \$	11 604 886 \$
Revenu net par part de l'exercice	0,16 \$	0,21 \$

États du revenu net non réparti

	Fonds Trimark	
	1990	1989
Solde au début de l'exercice	1 000 499 \$	928 504 \$
Revenu net de l'exercice	8 752 005	11 604 886
Répartition à même le revenu net	(8 765 815)	(11 532 891)
Solde à la fin de l'exercice	986 689 \$	1 000 499 \$

9.2. L'ORGANISATION DES FONDS MUTUELS

Il existe une large variété de fonds mutuels qui, pour la plupart offrent plusieurs fonds distincts. La gestion de ces fonds relève d'une société centrale et sont distribués par leurs propres vendeurs ou par des courtiers en valeurs mobilières.

9.2.1. LA GESTION

La gestion d'un fonds mutuel est assurée par des spécialistes du marché des valeurs mobilières, qui ont la responsabilité de superviser, au jour le jour, le portefeuille du fonds. Ces derniers procèdent à l'achat et à la vente des titres en respectant les contraintes imposées par les lettres patentes du fonds et par la Commission des valeurs mobilières de la province où ils effectuent leurs opérations. Parmi les contraintes les plus fréquentes, mentionnons :

- l'interdiction d'investir plus de 10 % de son actif net dans le titre d'un seul émetteur ;
- l'interdiction d'acquérir plus de 10 % des titres d'un seul émetteur ;
- l'interdiction d'acquérir des actions d'autres fonds mutuels ;
- l'interdiction d'acheter sur marge et de vendre à découvert ;
- la conservation d'une partie de l'actif du fonds en liquidités afin de pouvoir racheter les actions du fonds des investisseurs qui désirent se retirer.

Les gestionnaires du fonds doivent produire de façon régulière, habituellement à tous les trimestres, un rapport indiquant la valeur du fonds ainsi que le détail des investissements. Ce rapport est remis à tous les actionnaires et indique le prix de chaque part, le nombre de parts détenues par l'actionnaire, les honoraires de gestion, les revenus de dividendes, les gains et les pertes en capital, la valeur nette de l'investissement de l'actionnaire. L'exemple de la compagnie Trimark (pages 9-18 à 9-29) illustre le rapport envoyé à l'actionnaire. L'actionnaire recevra aussi un sommaire du rendement du fonds ainsi que la répartition des sommes investies.

9.2.2. LES MÉTHODES D'ACHAT

Les parts d'un fonds mutuel peuvent être achetées au comptant, par versements périodiques, par le réinvestissement des dividendes ou par différents plans d'épargne-achat. Les fonds fixent normalement un montant minimum qui peut varier entre 200 et 500 \$ et peut parfois atteindre 1 000 \$. De nombreux fonds réinvestissent automatiquement les dividendes dans de nouvelles actions du fonds. L'actionnaire peut également recevoir les dividendes en espèces. Il existe aussi des plans d'épargne-achat systématiques à versements fixes. Ces plans sont très souples et permettent à l'actionnaire soit de les annuler, de les suspendre temporairement, soit de réduire la fréquence des paiements. Certains fonds offrent même la possibilité d'acquérir une assurance-invalidité ou une assurance-vie afin de poursuivre les versements jusqu'à leur échéance.

9.2.3. LES FRAIS D'ACQUISITION ET DE GESTION

Les frais d'acquisition et de gestion varient énormément d'un fonds à l'autre. Certains fonds, qui ne comportent aucuns frais d'acquisition (*no-load*), prélèvent uniquement les frais de gestion ou d'administration. D'autres encore voient leur frais d'acquisition varier selon le volume d'achat.

EXEMPLE 9.1

<i>Montant investi</i>	<i>Frais d'acquisition</i>
5 000 \$ et moins	9 %
5 000 - 25 000 \$	8 %
25 000 - 50 000 \$	6 %
50 000 - 100 000 \$	4 %
100 000 - 250 000 \$	3 %
250 000 \$ et plus	1-2 %

Généralement, le calcul des frais d'acquisition d'un fonds mutuel est fonction du prix de vente (frais d'acquisition inclus) plutôt que de la valeur de l'actif net du fonds. On obtient la *valeur de l'actif net* d'un fonds à l'aide de la formule (9.1).

$$\text{Valeur de l'actif net} = \frac{\text{Actif total} - \text{Passif total}}{\text{Total des actions en circulation}} \quad (9.1)$$

Cette période de calcul des frais d'acquisition en augmente sensiblement le coût en pourcentage puisqu'ils sont calculés à même le prix de vente, qui comprend déjà ces frais. La valeur nette des actions du fonds canadien Trimark est, d'après le relevé précédent, de 12,60 \$. Si l'on suppose des frais d'acquisition de 9 %, on obtiendra, à l'aide de la formule (9.2), le prix de vente suivant :

$$\text{Prix de vente} = \frac{\text{Valeur de l'actif net}}{100\% - \text{Pourcentage des frais d'acquisition}} \quad (9.2)$$

EXEMPLE 9.2

Dans le cas de Trimark, voici quel serait le prix de vente :

$$\frac{12,60 \$}{100\% - 9\%} = 13,85 \$$$

Les frais d'acquisition, qui se situent à 9 %, représentent donc :

$$\frac{9\% \times 13,85 \$}{12,60 \$} = 9,9\% \text{ ou pratiquement } 10\% \text{ de la valeur de l'actif net ou du}$$

montant investi.

En ce qui concerne les frais de gestion, on constate aussi une forte variabilité d'un fonds à l'autre. Il peut s'agir d'un pourcentage fixe, par exemple 3/4 % par année de la valeur de l'actif net, ou d'un pourcentage décroissant selon la valeur de l'actif net. Cette dernière formule est beaucoup plus courante.

9.3. À QUI S'ADRESSENT LES FONDS MUTUELS ?

Les fonds mutuels conviennent tout particulièrement aux investisseurs inexpérimentés qui détiennent un capital limité. Nombre d'investisseurs n'aiment pas suivre chaque jour l'évolution de leur investissement dans la section financière des journaux. Cette activité s'avère souvent fastidieuse et risque d'affecter leurs activités professionnelles lors d'une baisse des prix. D'autres ne disposent pas du temps ou des connaissances nécessaires pour suivre l'évolution de leurs investissements. Pour plusieurs, l'achat de fonds mutuels par versements constituera un moyen idéal d'épargne. Pour d'autres, ce sera l'occasion de diversifier leurs placements dans d'autres secteurs et ainsi diminuer le risque global.

Avant d'investir dans un fonds mutuel, il est essentiel de lire attentivement le prospectus d'émission des actions et de comparer la performance passée du fonds avec d'autres fonds de la même catégorie. Le prospectus comprendra les éléments suivants :

- la nature du fonds et ses objectifs de placement ;
- les facteurs de risque et le degré de spéculation ;
- les honoraires de gestion et les frais d'acquisition ;
- la composition du portefeuille ;
- le traitement fiscal du fonds et de ses actionnaires.

Le montant des liquidités du fonds constitue aussi un critère majeur, car c'est à partir de celles-ci que le fonds rembourse les actionnaires qui se retirent. Un manque de liquidités, à la suite de nombreux retraits, pourrait obliger les gestionnaires du fonds à vendre des titres à perte pour rembourser les actionnaires.

9.4. LES AVANTAGES ET LES INCONVÉNIENTS DES FONDS MUTUELS

Les fonds mutuels comportent de nombreux avantages ainsi que quelques inconvénients. Comme nous l'avons déjà mentionné, ils conviennent mieux à certains investisseurs. Parmi les avantages mentionnons :

- la gestion professionnelle par des spécialistes de l'investissement ;
- une très grande diversification de titres, ce qui serait impossible pour la majorité des investisseurs à cause de leur capital trop restreint ;
- une large variété de plans d'achat (versement unique, mensuel, retrait automatique du compte de banque) ;
- une très grande variété de fonds ;
- un plan d'épargne systématique ;
- une grande liquidité puisque, en vertu du droit de rétrocession, le fonds s'engage à racheter, au prix du marché, les actions détenues par l'investisseur, à sa demande et dans des délais très courts ;
- la possibilité de transférer les sommes investies dans d'autres fonds (parfois sans frais) ;
- la possibilité d'utiliser les actions du fonds pour garantir un emprunt.

Les fonds comportent aussi des inconvénients, mais ceux-ci ne sont pas majeurs et peuvent même être évités :

- les frais d'acquisition élevés peuvent être contournés à l'aide d'une étude judicieuse des fonds disponibles. Certains fonds ne comportent aucuns frais d'acquisition (*no-load*) ; d'autres encore entraînent des frais, variant selon le montant investi, et qui peuvent atteindre entre 2 et 9 % ;
- les fonds mutuels ne conviennent pas aux placements à court terme (moins d'un an), à cause des frais d'acquisition et souvent des frais de retrait ;
- les fonds mutuels ne peuvent servir de réserve en cas d'urgence, contrairement aux obligations d'épargne que l'on peut revendre en tout temps à leur pleine valeur ;
- les fonds mutuels risquent d'entraîner une perte et une diminution de l'investissement, même s'ils sont gérés par des professionnels.

1. Nommez les trois formes de sociétés d'investissement.
2. Dans une société d'investissement à capital fixe, pourquoi le prix des parts ou des actions tend-il à être plus bas que la valeur liquidative ?
3. Dans une société d'investissement à capital variable, pourquoi le prix des parts ou des actions tend-il à être très rapproché de la valeur liquidative ?
4. Nommez les quatre grandes catégories de fonds mutuels.
5. Quels sont l'objectif et la composition du portefeuille d'investissement d'un fonds mutuel à revenu fixe ?
6. Quels sont l'objectif et la composition du portefeuille d'investissement d'un fonds mutuel équilibré ?
7. Quel est l'objectif d'un fonds mutuel d'actions ?
8. Quels sont l'objectif et la composition du portefeuille d'investissement d'un fonds mutuel spécialisé ?
9. Quels sont les avantages et les inconvénients des fonds mutuels pour l'investisseur ?
10. Quelles sont les caractéristiques des investisseurs qui ont avantage à investir dans les fonds mutuels ?

PROBLÈMES

9.1. Voici le bilan du fonds VIP au 30 juin 1993 :

FONDS VIP
Bilan
Au 30 juin 1993

(en milliers de dollars)

ACTIF		PASSIF	
Encaisse	15 000 \$	Frais différés	10 000 \$
Placements en actions ordinaires	745 000	Autres dettes	16 000
Placements en actions privilégiées	215 000	Actions détenues par les investisseurs (750 000 actions)	949 000
	975 000 \$		975 000 \$

- a) Calculez la valeur de rachat des actions de VIP.
- b) Quel serait le prix de vente d'une action de ce fonds si les frais d'acquisition atteignaient 8,5 % ?

9.2. Monsieur André Côté désire acheter des actions du fonds mutuel « Le Meilleur ». Cependant, il hésite à se porter acquéreur d'actions de ce fonds ou d'acheter des actions directement sur le marché boursier et décide de vous consulter pour connaître votre opinion sur ce choix.

Monsieur Côté dispose d'environ 2 400 \$ par année pour cinq ans. Il vous fournit les informations suivantes :

« Le Meilleur » <i>Fonds mutuel</i>	Siago ltée <i>Actions ordinaires</i>
Actif net : 15 \$ par action	Cours boursier : 12 \$
Frais d'acquisition : 6,5 %	Achat de 2 lots réguliers
Prix de vente : ?	(200 actions)
Frais d'acquisition (en dollars) : ?	Commission (en pourcentage) : 3 %

- Calculez les données manquantes du tableau.
- Quel est le placement le moins coûteux à effectuer ?
- Quel est l'écart des coûts entre les deux ?

9.3. Madame Joanne Marchand désire acheter des actions d'un fonds mutuel par l'entremise d'un plan d'achat à versements périodiques. Voici le détail des modalités du plan qu'elle devra respecter :

Frais d'acquisition :	7 %
Durée du plan :	15 ans
Investissement total :	15 000 \$
Versement annuel :	1 000 \$
Frais totaux :	1 050 \$

- En faisant l'hypothèse que 50 % des frais totaux sont prélevés la première année, quelle partie de l'investissement sera affectée à l'achat d'actions du fonds?
- Quel sera le montant annuel des frais d'acquisition qui sera prélevé par la suite ?
- Si le rendement annuel moyen de ce fonds au cours des 15 prochaines années s'élève à 9 %, quel sera le rendement réel de Madame Marchand compte tenu des frais d'acquisition ?

9.4. Nous sommes le 1^{er} janvier 1991. Georges a placé un montant de 1 000 \$ dans un fonds mutuel à croissance le 1^{er} janvier 1970. La valeur de cet investissement au 31 décembre 1990 atteint maintenant 19 880 \$. Andrée, sa conjointe, est plus jeune que Georges et a placé 2 500 \$ dans un fonds mutuel le 1^{er} janvier 1981. La valeur de cet investissement au 31 décembre 1990 atteint maintenant 10 380 \$

- En supposant, dans les deux cas, que tous les revenus ont été réinvestis sous forme d'actions additionnelles des fonds respectifs, lequel des deux obtiendra la meilleure performance sur son placement ?
- Si Georges devait payer une commission de 9 % lors de l'achat de son fonds en 1970, calculez la valeur actuelle de son investissement, en vous servant du taux de rendement obtenu à la question précédente.
- Quel serait alors le rendement réel sur son investissement ?

- 9.5. Le prix d'un fonds mutuel est de 5 \$ par action en date du 15 janvier 1991. Dominique s'est engagée dans un programme d'achat périodique de ce fonds à raison de 100 \$ par mois, le 15 du mois. Ce fonds ne comporte pas de frais d'acquisition. Son frère Jean a décidé de l'imiter et d'acheter 20 actions du même fonds à chaque 15 du mois, Michel, un de leurs amis, a tout simplement investi immédiatement, soit le 15 janvier 1991, la somme de 1 200 \$.

Voici les prix unitaires mensuels du fonds :

91/01/15	5,00 \$	91/05/15	6,25 \$	91/09/15	5,50 \$
91/02/15	4,00 \$	91/06/15	7,00 \$	91/10/15	4,80 \$
91/03/15	4,50 \$	91/07/15	6,15 \$	91/11/15	4,70 \$
91/04/15	5,50 \$	91/08/15	4,90 \$	91/12/15	5,00 \$

- Calculez le montant total investi par chacun après les douze premiers mois, en tenant compte de la stratégie qu'ils ont adoptée.
- Calculez le coût moyen unitaire de chacun et la valeur de leur placement total au 15 décembre 1991.
- Quelle stratégie s'avère la meilleure ?
- Quelle aurait été la meilleure stratégie si le prix de l'action n'avait jamais dépassé 5 \$ au 15 de chaque mois, et qu'elle avait clôturé à 5 \$ le 15 décembre 1991 ?

CAS 1

UNE VEUVE, MÈRE DE DEUX ENFANTS, VOUS CONSULTE

Madame Solange Lemieux a hérité de 20 000 \$. Elle possédait déjà un portefeuille d'investissement assez conservateur : un immeuble de quatre logements rapportant des revenus bruts annuels de 16 000 \$, 10 000 \$ de bons du Trésor, 10 000 \$ d'obligations et de titres hypothécaires. Elle gère elle-même ses investissements. Elle souhaiterait investir son héritage dans des actions de compagnies spécialisées dans la haute technologie. Son objectif est de réaliser un gain en capital non imposable au cours des cinq prochaines années.

Madame Lemieux est âgée de 37 ans. Elle a un enfant de 8 ans et un autre de 10 ans. Sa connaissance du fonctionnement des marchés financiers est très limitée. Elle se demande comment procéder à l'achat de ces actions spéculatives sans se tromper.

Que pouvez-vous lui conseiller à ce sujet ? (Évaluez ses investissements actuels à la lumière de sa situation familiale et exposez vos recommandations d'une manière précise, arguments à l'appui.)

CAS 2

UN AMI VOUS CONSULTE

Steve Lapierre, un ami de longue date, s'intéresse beaucoup aux projets de coopération internationale et il vient d'obtenir un poste en informatique au Burundi. La durée prévue de son engagement est de trois ans avec une possibilité de prolongement d'une durée équivalente, s'il le désire. Il vient vous consulter, car il dispose de 30 000 \$ qu'il voudrait investir dans un portefeuille d'actions à caractère défensif. Il vous précise que la régularité des revenus n'est pas une priorité. Il recherche la tranquillité d'esprit et le gain en capital à moyen terme. La somme qu'il désire investir provient du produit de la vente de sa résidence personnelle. Steve est marié, il a un enfant âgé de 4 ans et son épouse n'a pas d'emploi.

Quelles sont vos recommandations ? (Tenez compte de sa situation familiale et professionnelle, et de ses objectifs de placement.)

Les catégories spéciales de titres

SOMMAIRE

- 10.1. Les titres convertibles
 - 10.1.1. Les obligations et les débentures convertibles
 - 10.1.2. Les actions privilégiées convertibles
- 10.2. Les titres à option
 - 10.2.1. Les droits de souscription (*rights*)
 - 10.2.2. Les bons de souscription (*warrants*)
- 10.3. Les options
 - 10.3.1. Les termes clés
 - 10.3.2. Les principes fondamentaux
 - 10.3.3. Les facteurs qui influencent la prime
 - 10.3.4. Les stratégies de négociation d'options
 - 10.3.5. Les autres catégories d'options

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- comprendre le fonctionnement des titres convertibles ;
- évaluer et calculer la prime de conversion ;
- expliquer le droit de préemption ;
- connaître le fonctionnement des bons de souscription comme investissement ;
- calculer la valeur d'un bon de souscription ;
- connaître les avantages et les inconvénients de cette forme d'investissement ;
- distinguer les droits de souscription (*rights*) des bons de souscription, (*warrants*) ;
- calculer la valeur théorique des bons de souscriptions et expliquer la prime payée sur ces titres ;
- expliquer la différence entre une option d'achat (*call*) et une option de vente (*put*) ;
- évaluer la qualité et le risque de ce placement ;
- évaluer la prime et les facteurs qui l'influencent ;
- connaître les stratégies courantes d'options dans un marché à la hausse et dans un marché à la baisse ;
- calculer l'effet de levier des options ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

Bon de souscription (<i>warrant</i>)	Période de conversion
Catégories spéciales de titres	Prime de conversion
Date d'échéance	Prix d'exercice
Délai de récupération de la prime	Prix de conversion
Droit	Prix de levée
Droit de préemption	Prix de l'option
Droit de souscription (<i>right</i>)	Prix de souscription
Marché secondaire	Quotité de négociation
Option	Titre à option
Option d'achat (<i>call</i>)	Titre convertible
Option de vente (<i>put</i>)	Valeur théorique
	Volatilité

Les *catégories spéciales de titres* comprennent :

- les titres convertibles ;
- les titres à option ;
- les options ;

Les *titres convertibles* sont des obligations, des débetures ou des actions privilégiées auxquelles on a ajouté une clause de conversion permettant de les convertir en actions ordinaires de la même entreprise. Ces titres sont généralement convertibles en un nombre d'actions prédéterminé pendant une période de temps connue à l'avance. L'investisseur qui les acquiert accepte un rendement moindre sur intérêt ou dividende, selon le cas, en échange de la possibilité de les convertir en actions ordinaires et de réaliser un gain en capital. Ces titres peuvent s'avérer fort intéressants pour l'investisseur qui n'a pas épuisé son exemption à vie de 100 000 \$ sur les gains en capital.

Les *titres à option* comprennent les droits de souscription (*rights*) et les bons de souscription (*warrants*). Ces titres accordent au détenteur le droit d'acheter des actions ordinaires dont le prix et l'échéance sont déterminés d'avance. Ce ne sont pas des titres de propriété et le seul droit qu'a le détenteur consiste à exercer une option d'achat d'une action ordinaire à un prix et à une date prédéterminés. Les titres à option sont des instruments de placement hautement spéculatifs uniquement recommandés aux investisseurs dont le goût du risque est très développé.

Les *options*, contrairement aux titres à option, ne sont pas émises par des entreprises, mais par d'autres investisseurs désireux de protéger leur investissement ou de réaliser un gain en capital. L'option est un contrat qui donne le droit au détenteur d'acheter ou de vendre, à un prix fixé à l'avance, une valeur donnée. Ce peut être une valeur mobilière (action, obligation, débeture, etc.), un métal précieux ou un indice boursier.

Le tableau 10.1 indique comment se situent les catégories spéciales de titres par rapport à nos critères d'analyse.

Dans l'ensemble, les catégories spéciales de titres, à l'exception des titres convertibles, ne constituent pas des formes de placements qui procurent une bonne protection contre l'inflation. Cela est particulièrement juste dans le cas des titres à option et des options dont la valeur fluctue généralement avec le prix de la valeur sous-jacente.

TABLEAU 10.1
Grille d'analyse des catégories spéciales de titres

<i>Type de placement</i>	<i>Protection contre l'inflation</i>	<i>Liquidité</i>	<i>Risque</i>	<i>Rendement</i>
Titres convertibles	Moyenne	Très bonne	Moyen	Moyen
Titres à option	Faible	Très bonne	Très élevé	Variable
Options d'achats et de vente	Faible	Moyenne	Très élevé	Variable

Quant aux titres convertibles, leur valeur fluctue avec les taux d'intérêt et le prix de la valeur sous-jacente. Comme nous l'avons vu aux chapitres 7 et 8, le prix des obligations, des débetures et des actions privilégiées varie avec les taux d'intérêt. Lorsque les taux sont à la baisse, la valeur de ces titres tend à augmenter, et inversement lorsque grimpent les taux d'intérêt.

La liquidité des titres convertibles et des titres à option (la facilité de revente) est très bonne. Ils peuvent être très facilement revendus sur le *marché secondaire* (le marché boursier). Toutefois, dans le cas des options, la liquidité peut être moins grande à cause du nombre restreint de transactions de certains titres. Le risque financier mesuré à partir de la variabilité des rendements et le risque de perte d'une partie ou de la totalité de son investissement varient de moyen à très élevé. Il sera particulièrement élevé dans le cas des titres à option et des options. Finalement, en ce qui concerne le rendement, il varie de moyen à variable. L'écart dans les rendements observés sera particulièrement grand dans le cas des deux dernières catégories de titres.

10.1. LES TITRES CONVERTIBLES

Nous avons vu, au cours des chapitres précédents, que l'entreprise dispose de nombreuses sources de financement :

- les dettes à long terme (emprunts, obligations et débentures) ;
- les actions privilégiées ;
- les actions ordinaires.

L'entreprise peut aussi émettre des titres convertibles comme :

- les obligations convertibles ;
- les débentures convertibles ;
- les actions privilégiées convertibles.

Ces titres sont généralement convertibles en actions ordinaires et comportent un *prix de conversion* et une période de conversion. L'entreprise utilise ce type de financement pour faciliter la vente de ses titres et réduire son coût de financement, car l'investisseur qui acquiert ces titres accepte un rendement moindre en échange de la possibilité de les convertir en actions ordinaires et de réaliser un gain de capital.

10.1.1. LES OBLIGATIONS ET LES DEBENTURES CONVERTIBLES

Les obligations et les débentures convertibles sont des instruments qui peuvent permettre à un investisseur d'atteindre ses objectifs de placement. Ces titres d'emprunt ont les mêmes caractéristiques que les obligations et débentures standard en plus d'un privilège de conversion, au gré du détenteur, en un nombre précis d'actions ordinaires, sans déboursé additionnel. Ainsi, elles combinent la sécurité relative du capital (elles sont remboursables à leur pleine valeur à l'échéance), un revenu fixe d'intérêts et la possibilité de réaliser un gain en capital en les revendant avant leur échéance ou en les échangeant contre des actions ordinaires. Les possibilités de réaliser un gain en capital dépendront de la bonne performance des actions ordinaires de l'entreprise sur le marché boursier. Lorsque le prix de l'action ordinaire augmente, le prix de ces titres convertibles devrait aussi refléter cette croissance. Par contre, si le prix de l'action ordinaire diminue, l'obligation ou la débenture de la même entreprise devrait aussi diminuer.

EXEMPLE 10.1

La compagnie ABC inc. a émis des débetures convertibles, dont voici les caractéristiques :

Valeur nominale :	1 000 \$
Rendement sur intérêts :	8 % ou 80 \$ par année
Privilège de conversion :	80 actions ordinaires pour une débenture
Prix de l'action ordinaire :	10 \$

Le détenteur de cette débenture est donc assuré d'un revenu stable d'intérêts de 80 \$ par année. Le privilège de conversion n'est pas avantageux, puisqu'en échangeant la débenture convertible contre des actions ordinaires, l'investisseur réalise une perte de 200 \$ ($80 \text{ AO} \times 10 \$ = 800 \$$). Qu'arriverait-il si le prix de l'action augmentait à 15 \$? En échangeant la débenture pour des actions ordinaires puis en les revendant, l'investisseur réalise un profit de 200 \$ ($80 \text{ AO} \times 15 \$ = 1200 \$$). Son rendement total, sur une base annuelle, sera de 280 \$ (80 \$ d'intérêts + 200 \$ de gain en capital) ou 28 % en pourcentage de son investissement $\left(\frac{280 \$}{1\,000 \$} \right)$. **Les obligations et les débetures convertibles de réaliser des gains en capital et d'augmenter ainsi le rendement global.**

Les débetures convertibles, au même titre que les actions privilégiées convertibles, sont maintenant admissibles au RÉAQ (régime d'épargne-actions du Québec). Selon la taille de l'entreprise, ces titres donneront droit à une déduction fiscale correspondant à 25 % (si l'actif de l'entreprise se situe entre 250 millions et 1 milliard de dollars) ou 50 % (si l'actif de l'entreprise se situe entre 2 et moins de 250 millions de dollars) de leur coût d'acquisition.

Les critères de sélection des obligations et des débetures convertibles sont sensiblement les mêmes que ceux que nous avons vus au chapitre 7 :

- la couverture des intérêts,
- le ratio d'endettement de l'entreprise,
- l'historique de remboursement,
- la cote de crédit d'une firme indépendante (Moody's, Standard & Poor's, Dominion Bond Rating Service [DBRS] et Canadian Bond Rating Service [CBRS]).

S'ajouteront à ces critères la prime de conversion et le délai de récupération de la prime. La **prime de conversion** représente, en pourcentage, l'augmentation que doit avoir l'action ordinaire pour rendre la conversion intéressante. Le **délai de récupération de la prime** est le nombre d'années nécessaire à l'investisseur pour récupérer la prime de conversion à même la différence en pourcentage du rendement entre la débenture et le dividende sur l'action ordinaire.

Pour la débenture convertible de Vidéotron, nous utilisons les informations fournies par Lèvesque, Beaubien, Geoffrion dans un rapport intitulé *Actions privilégiées, débetures convertibles, bons de souscription, avril 1993* présenté aux pages suivantes.



**LÉVESQUE
BEAUBIEN
GEOFFRION**

**SERVICE
AUX
PARTICULIERS**

Avril 1993

Jean-Pierre Gélinas
(514) 879-3623

ACTIONS PRIVILÉGIÉES DÉBENTURES CONVERTIBLES BONS DE SOUSCRIPTION

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables mais ne sont pas garantis par nous et pourraient être incomplets. Les opinions exprimées sont basées sur notre analyse et interprétation de ces renseignements et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs ci-mencionnées. L'évesque Beaubien Geoffrion Inc. peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mencionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. L'évesque Beaubien Geoffrion Inc. et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés, peuvent être détenteurs des valeurs mencionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement.

RAPPORT TRIMESTRIEL

Débitures convertibles

au 31 mars 1993

Émetteur	Coupon	Échéance	O/S MIL-\$	Actions/ 1,000\$	Conversion expire	Modalités de rachat Prix / Date	Prix déb.	Rend. déb.	Prix actions	Prime %	Fourchette	
											Hauteur	Bas
AGF	7.000%	JUN 30, 02	22.950	50.00	JUN 30, 92	100.00 En tout temps	90.00	8.59%	11.00	63.64	90.00	76.00
BCED	10.750%	NOV 01, 95	23.630	68.72	JAN 01, 91	N/D	7.00	N/D	0.045	2163.61	7.00	5.00
BCED	8.000%	JUN 30, 98	100.000	208.33	JUN 30, 98	N/D	7.00	N/D	0.045	646.68	7.00	5.00
CANAM	8.500%	SEP 30, 98		102.56	SEP 29, 99	105.00 SEP 97	85.00	12.34%	2.500	231.51	85.00	58.00
CHC	8.000%	AOU 31, 07	15.000	83.33	AOU 31, 97	@ 103.60 SEP 97	66.00	13.38%	4.750	66.74	69.00	64.00
CONWEST	7.250%	JUN 14, 02	60.000	55.56	JUN 15, 94	@ 104.50 En tout temps	104.00	6.66%	17.500	6.96	104.00	75.00
CZAR RES.	8.750%	JUN 15, 95	10.000	588.23	JUN 15, 95	@ 100.00 En tout temps	103.00	N/D	1.530	14.45	103.00	80.00
DEVTEK	8.000%	AVR 30, 98	25.000	83.33	AVR 30, 98	@ 104.44 AVR 93	45.00	29.55%	2.450	120.42	60.00	45.00
DICKENSON	8.500%	SEP 30, 95	23.750	125.00	SEP 30, 95	@ 102.00 SEP 95	90.00	13.33%	3.800	89.47	100.00	90.00
EMCO	7.250%	AVR 30, 02	75.000	54.05	AVR 30, 97	N/D	82.00	10.35%	8.500	78.48	82.00	60.00
EMCO	8.000%	DEC 31, 00	40.000	66.66	DEC 31, 95	N/D	92.00	9.48%	8.500	62.37	92.00	64.00
ENFIELD	8.000%	MAR 31, 02	50.000	14.61	MAR 31, 97	@ 100.00 En tout temps	25.00	37.38%	0.520	3146.25	43.00	25.00
FEDL IND.	8.000%	JUN 15, 06	30.000	54.78	JUN 15, 93	@ 100.00 En tout temps	72.00	12.35%	6.500	102.21	72.00	60.00
FEDL IND.	9.000%	OCT 31, 99	75.000	54.78	OCT 31, 99	@ 100.00 OCT 94	87.00	11.90%	6.500	144.33	87.00	81.00
IVACO	5.000%	AVR 15, 10	197.260	31.25	AVR 13, 10	@ 100.00 AVR 95 / DIV. PAY. DOFASCO	60.00	9.91%	14.250	34.74	65.00	58.00
KAUFEL	7.750%	JUIL 28, 98	30.000	83.33	JUIL 28, 97	@ 103.00 En tout temps	95.00	8.95%	7.375	54.58	95.00	84.00
LABATT	5.000%	AVR 01, 07	125.000	37.03	MAR 31, 07	@ 100.00 En tout temps	98.00	5.20%	25.625	3.28	105.00	97.00
MACM BLOE	5.000%	MAI 01, 07	100.000	34.93	AVR 30, 07	@ 100.00 En tout temps	80.00	7.30%	19.375	18.21	81.00	70.00
MIDLAND	7.500%	SEP 30, 97	15.000	30.61	SEP 30, 97	@ 103.00 En tout temps	93.00	9.45%	5.000	279.78	93.00	83.00
MINNOVA	5.000%	SEP 30, 07	65.000	29.19	SEP 29, 07	@ 105.00 En tout temps	74.00	8.08%	17.000	49.12	65.00	62.00
NORANDA	5.000%	AVR 30, 07	150.000	28.57	AVR 29, 07	@ 100.00 En tout temps	73.00	8.28%	20.125	26.96	73.00	63.00
NUMAC	7.000%	AVR 15, 02	59.700	74.07	AVR 14, 97	@ 100.00 En tout temps	87.00	9.14%	7.500	56.61	87.00	72.00
PWA	7.875%	DEC 30, 96	249.800	41.66	DEC 29, 98	@ 102.287 DEC 91	22.00	N/D	0.590	795.06	65.00	23.00
REPAP	9.000%	JUN 30, 98	75.000	58.82	JUN 29, 98	@ 100.00 En tout temps	50.00	27.52%	3.000	183.35	67.00	50.00
ROGERS	7.500%	SEP 01, 99	200.000	48.27	AOU 31, 99	@ 100.00 En tout temps	103.00	6.91%	16.875	26.45	103.00	88.00
SILCORP	8.000%	JUN 30, 08	60.000	48.19	JUN 30, 93	@ 105.00 JUN 93	22.00	37.61%	0.850	730.05	37.00	15.00
STELCO	7.750%	AOU 31, 98	150.000	35.08	AOU 26, 98	@ 100.00 AOU 93	46.00	27.46%	2.400	446.37	71.00	46.00
TRIDEL	9.000%	DEC 15, 06	42.000	66.66	DEC 15, 94	@ 106.00 DEC 94	24.00	38.34%	1.950	84.63	86.00	24.00
VENCAP	12.000%	JUIL 02, 98	35.000	250.00	JUIL 02, 98	N/D	123.00	7.73%	3.550	38.59	128.00	120.00
VIDEOTRON	7.500%	MAR 31, 02	100.000	45.45	MAR 31, 97	@ 105.00 MAR 97	110.00	6.04%	21.875	10.64	110.00	102.00

* CANAM MANAC : Valeur au pair 975 \$

Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.

TABLEAU 10.2

Débenture convertible de Vidéotron Itée

1. Émetteur	Vidéotron
2. Coupon (taux de rendement nominal)	7,50 %
3. Échéance	31 mars 2002
4. O/S MIL-\$ (en circulation en millions de \$)	100,000 \$
5. Actions/1 000 \$ (privilège de conversion)	45,45
6. Conversion expire	31 mars 1997
7. Modalités de rachat Prix/Date (% de la valeur nominale)	105,00 mars 1997
8. Prix de la débenture (% de la valeur nominale)	110,00
9. Rendement de la débenture (taux de rendement à l'échéance)	6,04 %
10. Prix actions (prix de l'action ordinaire)	21,875 \$
11. Prime %	10,64 %
12. Fourchette Haut/Bas (écart de prix observé)	110,00 102,00

Le calcul de la prime de conversion en dollars et en pourcentage se fait à partir des formules suivantes :

$$\text{Privilège de conversion} = \frac{\text{Nombre d'actions ordinaires en échange d'une obligation ou d'une débenture}}{\text{}} \quad (10.1)$$

$$\text{Prix de conversion} = \frac{\text{Prix de l'obligation ou de la débenture}}{\text{Nombre d'actions ordinaires}} \quad (10.2)$$

$$\text{Prime (\$)} = \text{Prix de conversion} - \text{Prix de l'action ordinaire} \quad (10.3)$$

$$\text{Prime (\%)} = \left(\frac{\text{Prime (\$)}}{\text{Prix de l'action ordinaire}} \right) \times 100 \quad (10.4)$$

Si nous appliquons ces quatre formules à la débenture de Vidéotron ltée, voici ce que nous obtenons :

Privilège de conversion = 45,45 actions ordinaires par
débenture de 1 000 \$

$$\text{Prix de conversion} = \frac{1\ 100 \$}{45,45}$$

$$= 24,202 \$$$

$$\text{Prime (\$)} = 24,202 \$ - 21,875 \$$$

$$= 2,327 \$$$

$$\text{Prime (\%)} = \left(\frac{2,327 \$}{21,875 \$} \right) \times 100$$

$$= 10,64 \%$$

Le taux de rendement à l'échéance se calcule d'abord par la formule (10.5) de façon approximative en tenant compte de l'intérêt annuel $7\frac{1}{2} \%$, de la prime totale, qui est la différence entre le prix payé (1 100 \$) et le prix à l'échéance, le 31 mars 2002 (1 000 \$) et ensuite, de façon exacte. Entre le 31 mars 1993 et le 31 mars 2002, il y a 9 ans ou 18 semestres et la prime moyenne sera obtenue en divisant la prime totale par le nombre d'années ou de semestres à compléter.

$$\begin{aligned} \text{Rendement} & \text{ annuel} \pm \left(\begin{array}{c} + \text{Escompte annuel} \\ \text{ou} \\ - \text{Prime annuelle} \end{array} \right) \\ \text{approximatif} & = \frac{(\text{\$})}{\text{Prix payé} + \text{Prix à l'échéance}} \times 100 \quad (10.5) \\ (\%) & = \frac{\text{Intérêts annuels} \pm \left(\begin{array}{c} + \text{Escompte annuel} \\ \text{ou} \\ - \text{Prime annuelle} \end{array} \right)}{\frac{\text{Prix payé} + \text{Prix à l'échéance}}{2}} \times 100 \\ & = \left(\frac{75 \$ - \left(\frac{100 \$}{9 \text{ ans}} \right)}{\frac{1\ 100 \$ + 1\ 000 \$}{2}} \right) \times 100 \\ & = 6,08 \% \end{aligned}$$

Le calcul du rendement exact se fait par essai et erreur à partir d'un taux-épreuve déterminé à l'aide de la formule (10.5). Ce taux-épreuve sert de taux d'actualisation appliqué aux entrées de fonds futures (*cash flows*) qui sont d'abord une annuité de paiement d'intérêts de 75 \$ puis de remboursement du capital à l'échéance de 1 000 \$. La somme de ces deux éléments actualisés doit donner la valeur au marché de la débenture (1 100 \$).

$$\begin{aligned} \text{VA}_{\text{obligation}} & = [\text{VA}_{\text{annuité de } x \$} \times \text{FI (table 4)}; n_{(\text{années})}; r (\%)] \\ (\$) & + [\text{VA}_{\text{capital}} \times \text{FI (table 2)}; n_{(\text{années})}; r (\%)] \end{aligned} \quad (10.6)$$

où r est le taux de rendement recherché.

Donc:

$$1\ 100 \$ = [VA(75 \$) \times FI (\text{table 4}); 9 \text{ ans}; R \%] \\ + [VA(1\ 000 \$) \times FI (\text{table 2}); 9 \text{ ans}; R \%]$$

En remplaçant R % par 6 %, nous obtenons :

$$1\ 100 \$ = [75 \$ \times 6,8016] + [1\ 000 \$ \times 0,5918] \\ = 510,12 \$ + 591,80 \$ \\ = 1\ 101,92 \$$$

Le taux de rendement exact est donc légèrement supérieur à 6 %. Comme nous l'avons vu au chapitre 7, il est possible, à l'aide de la calculatrice financière, de résoudre ce problème.

Variables

Touches

Valeur actuelle 1 100 \$	<input type="text" value="+/-"/> <input type="text" value="PV"/>	« Present value »	
Intérêts annuels 75 \$	<input type="text" value="PMT"/>	« Payment »	
Valeur à l'échéance 1 000 \$	<input type="text" value="FV"/>	« Future value »	
Nombre d'années 9	<input type="text" value="N"/>		
Calculer	<input type="text" value="COMP"/> <input type="text" value="i"/>	« Compute »	= <u>6,03 %</u>

Pour plus de précision, il serait souhaitable d'effectuer les calculs sur une base semestrielle puisque les intérêts sont versés deux fois par année. Nous pourrions ainsi obtenir un taux semestriel de 3,02 % ou sur une base annuelle, de 6,04 %. Cet exemple convient aux calculatrices Sharp et Texas Instruments. Dans le cas d'une Sharp, il faut entrer la valeur payée avec le signe .

L'investisseur averti qui désire profiter au maximum des avantages des débentures convertibles devra trouver une débenture qui associera à un rendement élevé une prime de conversion faible. De cette façon, si le prix de l'action ordinaire augmente, la valeur de sa débenture convertible augmentera aussi. Par contre, si le prix de l'action ordinaire diminue, le rendement élevé qu'offre la débenture servira à freiner la baisse du prix de celle-ci.

10.1.2. LES ACTIONS PRIVILÉGIÉES CONVERTIBLES

Les actions privilégiées convertibles donnent au détenteur le droit de les convertir en une autre classe d'actions, généralement des actions ordinaires à un prix et à une date déterminés à l'avance. Les modalités de conversion sont établies lors de l'émission et le prix de conversion est fixé au dessus du cours de l'action ordinaire. Les actions privilégiées convertibles sont rachetables par l'entreprise, qui peut forcer la conversion lorsqu'elles se transigent à prime. Lorsque le prix de l'action ordinaire dépasse le prix de conversion, le prix des actions privilégiées augmente et peut procurer à son détenteur un gain en capital appréciable lors de la revente. Le détenteur des actions privilégiées convertibles doit décider s'il utilise ou pas son privilège de conversion. Les calculs suivants pourront l'aider à prendre une décision.

Première étape : Calcul de la différence des rendements sur dividendes exprimés en pourcentage ou rendement additionnel.

$$\text{Rendement additionnel} = \text{Taux de rendement de l'action privilégiée (\%)} - \text{Taux de rendement de l'action ordinaire (\%)} \quad (10.7)$$

Deuxième étape : Calcul de la prime en dollars et en pourcentage.

$$\text{Privilège de conversion} = \frac{\text{Nombre d'actions ordinaires en échange d'une action privilégiée}}{\text{Prix de l'action privilégiée}} \quad (10.8)$$

$$\text{Prix de conversion} = \frac{\text{Prix de l'action privilégiée}}{\text{Nombre d'actions ordinaires obtenues}} \quad (10.9)$$

$$\text{Prime (\$)} = \text{Prix de conversion} - \text{Prix de l'action ordinaire} \quad (10.10)$$

$$\text{Prime (\%)} = \left(\frac{\text{Prime en dollars}}{\text{Prix de l'action ordinaire}} \right) \times 100 \quad (10.11)$$

Troisième étape : Calcul du délai de récupération de la prime ou le nombre d'années nécessaires au rendement additionnel pour récupérer la prime.

$$\text{Délai de récupération (années)} = \frac{\text{Prime (\%)}}{\text{Rendement additionnel*}} \quad (10.12)$$

* Calculé en (10.7)

Pour l'action privilégiée convertible d'Alberta Energy, nous utilisons les informations fournies par Lévesque, Beaubien, Geoffrion dans un rapport intitulé Actions privilégiées convertibles au 12 mars 1993, que l'on retrouve à la page suivante.

TABLEAU 10.3
Action privilégiée d'Alberta Energy*

1. Émetteur (actions ordinaires)	Alberta Energy 7,75 %
2. Cote de crédit CBRS/DBRS	P3/P2
3. Prix de l'action privilégiée/ordinaire (courant)	26,00 \$/18,75 \$
4. Dividende par A.P./A.O. (DIV.)	1,94 \$/0,35 \$
5. Rendement sur A.P./A.O. (YIELD)	7,469 %/1,87 %
6. Différence dividende/rendement	1,59 \$/5,59 %
7. Ratio de conversion	1,280
8. Prime en %	8,33 %
9. Récup. (années)	1,49 ans

*Les données sur l'action ordinaire apparaissent sur la deuxième ligne pour chaque émetteur d'actions privilégiées.

$$\begin{aligned} \text{Taux de rendement} &= \left(\frac{1,94 \$}{26,00 \$} \right) \times 100 \\ \text{de l'action privilégiée} &= 7,46 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Taux de rendement} &= \left(\frac{0,35 \$}{18,75 \$} \right) \times 100 \\ \text{de l'action ordinaire} &= 1,87 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Taux de rendement} &= 7,46 \% - 1,87 \% \\ \text{additionnel} &= 5,59 \% \end{aligned}$$

Deuxième étape

Privilège de conversion : 1 action privilégiée pour 1,280 action ordinaire.

$$\begin{aligned} \text{Prix de conversion} &= \frac{26,00 \$}{1,280} \\ &= 20,3125 \$ \\ &= 20,3125 \$ - 18,75 \$ \\ &= 1,5625 \$ \\ &= \left(\frac{1,5625 \$}{18,75 \$} \right) \times 100 \\ &= 8,33 \% \end{aligned}$$

Troisième étape

$$\begin{aligned} \text{Délai de récupération} &= \frac{8,33 \%}{5,59 \%} \\ \text{(années)} &= 1.49 \text{ an} \end{aligned}$$

Nous pouvons constater que le privilège de conversion est peut-être intéressant puisqu'il expire le 16 mai 1995 environ 2 ans et que le délai de récupération est inférieur.

Les entreprises émettent des actions privilégiées convertibles lorsqu'il est difficile de vendre des actions privilégiées classiques. De plus, elles peuvent payer un taux de dividende inférieur en échange du privilège de conversion accordé au détenteur de l'action privilégiée convertible. L'investisseur, quant à lui, bénéficie d'un rendement sur dividende supérieur à celui de l'action ordinaire et d'une possibilité de gain en capital si le prix de l'action ordinaire augmente suffisamment.

10.2. LES TITRES À OPTION

Les *titres à option* comprennent les droits de souscription (*rights*) et les bons de souscription (*warrants*). Ces titres permettent au détenteur d'exercer le droit d'acheter de nouvelles actions ordinaires d'une entreprise dont les actions sont cotées en bourse.

Actions privilégiées convertibles

au 12 mars 1993

Émetteur actions ordinaires	Symbole	Actions en circulation (000 \$)	Cote de cours CERS/DBRS	Valeur au par	Dividende Mois / Ann	Détails de rachat		Cours		Différence		Modificatif de conversion		Prime %	Recup. (années)	Mois			
						Prix	Date (J/M/A)	Prix	Dividende	Remd.	Remd.	Prix	Ratio				Expiration (J/M/A)		
ALBERTA ENERGY	AEC-PRC	3000	P3/P2	\$25.00	JAO 01	\$25.75	COURANT	\$28.00	\$1.84	7.46%	\$1.59	5.99%	\$19.53	1.200	18MAY95	8.33%	1.49	1	
AEG				\$18.75	\$0.35					1.87%									
BOW VALLEY SERIES 3	BV1-PRB	1178	P2/P2	\$25.00	MJSD 31	\$28.00	COURANT	\$27.25	\$2.03	7.46%	\$2.03	7.45%	\$12.83	1.000	30JUN99	10.10%	1.38	2	
BOW VALLEY	BV1			\$12.00	\$0.00					0.00%									
DOFASCO \$2.80	DFS-PRC	10000	P3/P3L	\$32.50	JAO 01	\$32.50	01AVR95	\$24.00	\$2.80	10.81%	\$2.60	10.81%	\$32.50	1.000	31MAR95	75.00%	7.07	4	
DOFASCO	DFS			\$14.00	\$0.00					0.00%									
DOMAN SERIES 2	DOM-PRC	874	P2-PR	\$25.00	MJSD 01	\$28.00	COURANT	\$27.75	\$1.75	7.64%	\$1.46	2.22%	\$7.80	\$2.00	\$1MAY94	4.85%	-0.83		
DOMAN INDUSTRIES	DOMB			\$12.00	\$0.25					2.45%									
DERLAN IND. SER. A	DRL-PRC	3528	NON COTE	\$8.50	MJSD 30	\$8.50	31MAR94	\$8.25	\$0.81	12.96%	\$0.53	5.98%	\$8.50	1.000	31MAR98	56.25%	9.44	5	
DERLAN INDUSTRIES	DRL			\$4.00	\$0.28					7.00%									
FEDERAL IND. 7.5%	FL-PRC	1200	P2/PR	\$25.00	MJSD 15	\$25.00	COURANT	\$15.75	\$1.28	11.94%	\$1.99	11.84%	\$18.50	1.350	15JUN93	116.85%	8.79		
FEDERAL INDUSTRIES	FLA			\$5.25	\$0.00					0.00%									
FIRST V SHARES	FVS-PRC	2477	NON COTE	NA	NA	\$20.00	COURANT	\$20.00	\$1.30	4.48%	\$1.30	4.48%	ND	0.860	AUCUN	10.60%	2.37	6	
VARIETY CORP.	VAT			\$38.00	\$0.00					0.00%									
INTER-CITY P.A. 8%	IPC-PRC	2400	P2-PR	\$25.00	JAO 01	\$28.00	COURANT	\$28.25	\$2.00	7.85%	\$2.00	7.85%	\$3.72	2.000	30JUN90	14.48%	1.90	7	
INTER-CITY PRODUCTS	IPC			\$8.00	\$0.00					0.00%									
IVACO SERIES 4	IVA-PRH	2992	P2-PR	\$32.00	JAO 15	\$33.50	COURANT	\$14.00	\$0.00	0.00%	\$0.00	0.00%	\$32.00	1.000	AUCUN	3.57%	ERR	8	
IVACO	IVAC			\$14.00	\$0.00					0.00%									
JDS INV. 7.5%	JDI-PRB	1427	NON COTE	\$28.00	PMAN 31	\$28.00	COURANT	\$1.80	\$0.00	0.00%	\$0.00	0.00%	\$14.38	1.700	\$1AUG93	17.18%	ERR	9	
JDS INVESTMENTS	JDI			\$1.45	\$0.00					0.00%									
LADLAW SERIES G	LDM-PRC	653	P2/PR	\$20.00	PMAN 15	\$20.00	COURANT	\$13.25	\$1.00	7.50%	\$0.84	8.11%	\$21.33	1.500	17FEV94	-20.63%	-3.38	10	
LADLAW TRANSPORT	LDMB			\$11.13	\$0.18					1.44%									
LAURENTIAN GR. 8 1/2%	LOC-PRC	2900	P2-PR	\$25.00	JAO 08	\$25.00	10AUG95	\$24.83	\$1.88	7.85%	\$1.80	2.03%	\$20.00	1.250	10AUG95	284.08%	144.68	11	
LAURENTIAN GROUP	LOCB			\$3.00	\$0.25					5.00%									
NORANDA SERIES C	NOR-PRC	17443	P3/P3	\$25.00	MJSD 15	\$25.00	COURANT	\$22.50	\$1.84	8.62%	\$0.94	3.53%	\$21.74	1.150	15JUN93	-0.33%	-0.09		
NORANDA INC.	NOR			\$19.63	\$1.00					5.08%									
NORANDA SERIES E	NOR-PRC	2500	P3/P3	\$20.00	MJSD 15	\$20.00	30NOV94	\$20.25	\$1.20	6.00%	\$0.25	0.85%	\$20.00	1.000	30NOV99	\$1.68%	3.90	12	
NORANDA INC.	NOR			\$18.08	\$1.00					5.09%									
SAN FRANCISCO SR 2	SF-PRC	0	NRNR	\$7.25	JD 21	NON-C	ND	\$10.75	\$0.00	0.00%	\$0.58	5.66%	ND	1.0	28JAN94	-4.85%	-0.82	17	
SAN FRANCISCO	SFA			\$26.00	PMAN 01	\$26.00	02MAY97	\$26.75	\$2.00	8.03%	\$1.72	8.25%	\$10.75	2.500	AUCUN	8.26%	2.86	13	
TELECOM 2nd	TCO	3000	P2/P2	\$16.13	PMAN 01	\$20.00	01AUG96	\$16.75	\$0.28	1.78%	\$0.49	2.56%	\$20.00	20.000	01MAY96	44.89%	-36.80	14	
TELECOM	TCO			\$18.00	\$0.78					4.22%									
TRANSCANADA P. SER.B	TRP-PRC	12500	P2/P2L	\$16.13	PMAN 01	\$20.00	01AUG96	\$18.00	\$0.78	4.82%	\$1.77	5.49%	\$73.83	6.340	18NOV94	385.88%	70.33		
TRANSCANADA PIPELINE	TRP			\$25.00	\$2.00					8.00%									
UNITED POLY SERIES 4	UCP-PRB	2868	P2/P3	\$25.00	MJSD 31	\$28.00	18NOV94	\$25.00	\$2.38	9.52%	\$1.13	4.03%	\$15.13	\$0.81	AUCUN	385.88%	70.33		
UNITED DOMINION IND. A	UDI			\$15.13	\$0.81					4.03%									
VARIETY USE SERIES A	VAT-PRC	11808	NON COTE	\$20.00	JAO 31	\$20.00	COURANT	\$29.25	\$1.30	4.44%	\$1.30	4.44%	\$29.20	0.885	AUCUN	12.38%	2.79	15	
VARIETY CORP.	VAT			\$38.00	\$0.00					0.00%									
WESTCOAST 8.25%	WCP-PRB	2998	P3/P3L	\$25.00	MJSD 15	\$25.75	COURANT	\$24.75	\$2.08	7.70%	\$1.48	2.19%	\$19.40	1.200	27JUN95	18.82%	5.30	16	
WESTCOAST ENERGY	W			\$17.76	\$0.90					4.51%									

MOYENNES :

7.96% 8.92%

(*) DIVIDENDES CUMULATIFS

Lévesque Beaulieu Geoffrion Inc.

10.2.1. LES DROITS DE SOUSCRIPTION (*RIGHTS*)

Un *droit* est un certificat qui donne à son détenteur l'option d'acheter un certain nombre de nouvelles actions ordinaires. Généralement, chaque actionnaire recevra un droit par action détenue et plusieurs droits seront nécessaires pour acheter une nouvelle action ordinaire.

L'émission de droits aux actionnaires actuels d'une entreprise s'avère une source de financement importante pour celle-ci. Sans ces droits, la position actuelle des actionnaires pourrait être modifiée, entraînant ainsi une perte de contrôle, à cause de la dilution du droit de vote par l'émission de nouvelles actions avec droit de vote à de nouveaux actionnaires.

Le *droit de préemption*, qui est équivalent à un droit de premier refus, permet aux actionnaires actuels d'une entreprise, d'acheter un certain nombre d'actions d'une nouvelle émission avant tout autre investisseur. Ce nombre correspond au même pourcentage de propriété actuellement détenu par l'actionnaire dans l'entreprise et lui permet de conserver le même pourcentage de votes qu'il avait avant l'émission. Aux États-Unis, le droit de préemption est obtenu automatiquement. Au Canada, ce droit doit être inscrit dans la charte de l'entreprise. La loi fédérale des compagnies de même que celle de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique permettent l'inclusion d'un tel droit dans la charte. En Colombie-Britannique, la loi permet l'inclusion de ce droit pour les compagnies de services publics, et le rend obligatoire pour les autres compagnies. La *Loi des banques* oblige l'inclusion de ce droit dans le cas des banques à charte.

EXEMPLE 10.2

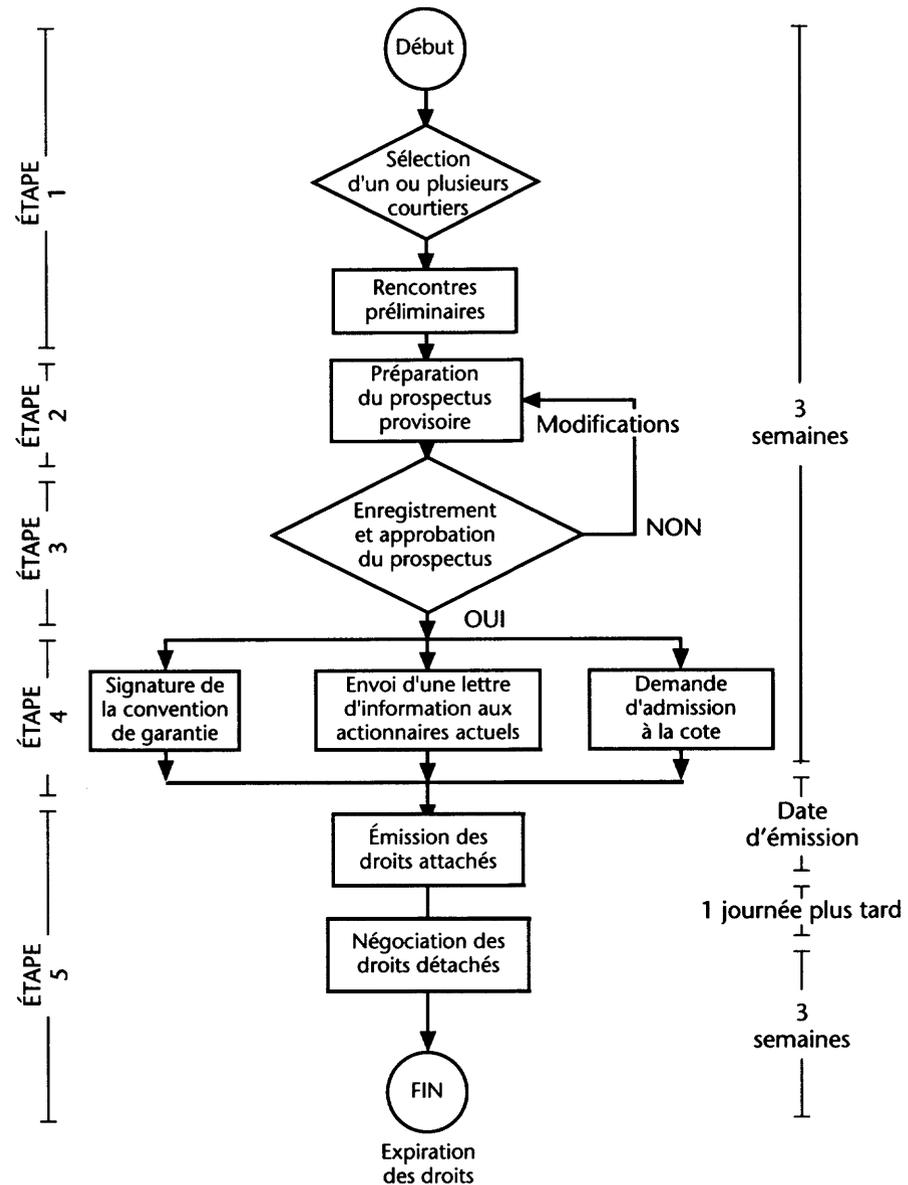
La compagnie ABC inc. a actuellement 100 000 actions ordinaires en circulation et veut émettre 10 000 nouvelles actions par l'émission de droits. Chaque actionnaire recevra un droit par action ordinaire détenue et le nombre de droits nécessaires pour acheter une nouvelle action sera déterminé à l'aide de la formule (10.15).

$$\begin{aligned}
 \text{Nombre de droits nécessaires} &= \frac{\text{Nombre d'actions émises}}{\text{Nombre d'actions à émettre}} && (10.13) \\
 &= \frac{100\,000}{10\,000} \\
 &= 10 \text{ droits}
 \end{aligned}$$

L'actionnaire qui possède 1 000 actions recevra 1 000 droits et pourra acheter 100 nouvelles actions ordinaires. S'il exerce ses droits, il accumulera au total 1 100 actions ordinaires et sa position comme actionnaire demeurera inchangée à 1 % du capital-actions de l'entreprise.

Le processus d'émission est similaire à celui des actions ordinaires et comprendra la négociation avec plusieurs courtiers, la signature d'une convention de garantie qui protège l'entreprise dans le cas d'une chute soudaine de l'action ordinaire, la commission de garantie qui constitue la rémunération des courtiers, l'approbation de la Commission des valeurs mobilières et l'envoi des droits aux actionnaires. La figure 10.1 résume ce processus.

FIGURE 10.1
Processus d'émission des droits



Source : R. A. LAMONTAGNE et J. GUILLAUME, *La fonction finance 2*, Montréal, McGraw-Hill Éditeurs, 1989, p. 673.

Les droits pourront être transigés séparément de l'action pendant une période d'environ trois semaines. L'actionnaire pourra exercer ses droits, les revendre ou les laisser expirer sans les exercer. L'action se transigera « avec droits » ou avec droit attaché jusqu'à la date d'enregistrement fixée par la compagnie. L'action se transigera ensuite « sans droit » ou avec droit détaché après cette date.

La compagnie Dominion Textile inc. a rédigé une offre de droits de souscription le 14 mars 1988. Chaque actionnaire recevait un droit et quatre droits étaient nécessaires pour acheter une nouvelle action à 14,25 \$. Les droits furent émis le 28 mars 1988.

L'actionnaire avait le choix de les exercer en achetant de nouvelles actions ou de les revendre à la Bourse de Montréal ou de Toronto. Les droits expiraient le 18 avril 1988. La figure 10.2 illustre le déroulement de l'émission de Dominion Textile.

Un droit détient une valeur quand il permet d'acquérir une action à un prix inférieur à sa valeur sur le marché boursier. Lorsque l'actionnaire inscrit reçoit les droits de l'entreprise, il peut revendre ses droits ou les exercer en achetant de nouvelles actions ordinaires. L'action de l'entreprise, qui ne cesse d'être négociée sur le marché boursier, traverse toutefois deux périodes distinctes : d'une part, l'action se négocie avec droit attaché et, d'autre part, l'action se négocie avec droit détaché. A partir de ce moment, les droits sont négociés séparément jusqu'à leur expiration, soit environ 30 jours plus tard. Pour évaluer les droits, définissons les symboles suivants :

D : Valeur théorique d'un droit

P_A : Prix du marché de l'action *avec* droit attaché

P_S : Prix du marché de l'action *sans* droit ou sans droit détaché

N : Nombre de droits nécessaires pour acheter une action

P_X : Prix d'exercice du droit aussi appelé *prix de souscription*

A. L'action se vend « sans droit » ou droit détaché

Un investisseur qui désire acheter l'action de Dominion Textile peut procéder de deux façons : directement en achetant l'action ou indirectement en achetant les droits puis l'action au *prix d'exercice* du droit. À ce moment, le prix maximum qu'il est prêt à payer pour l'action sans droit ne peut dépasser le prix qu'il paierait en achetant directement l'action.

Donc :

$$\begin{array}{rcccl} \text{Prix de} & & \text{Coût} & & \text{Prix} \\ \text{l'action} & = & \text{des} & + & \text{d'exercice} \\ \text{sans droit} & & \text{droits} & & \text{du droit} \end{array}$$

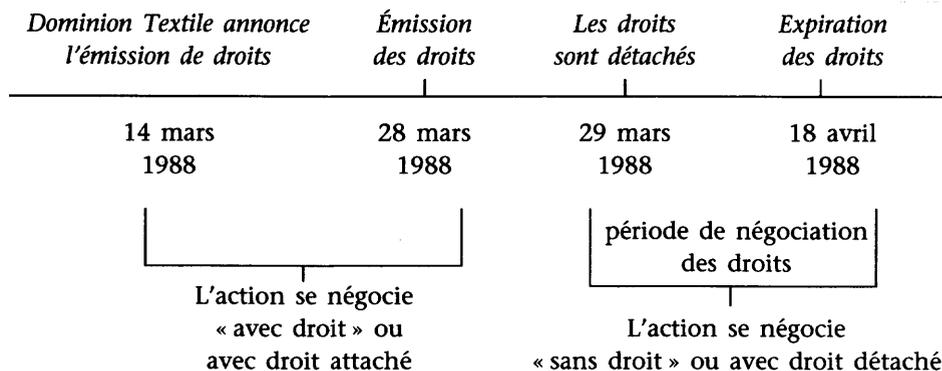
$$P_S = (D \times N) + P_X \quad (10.14)$$

La relation précédente nous permet d'établir la formule suivante :

$$D = \frac{P_S - P_X}{N} \quad (10.15)$$

FIGURE 10.2

Déroulement de l'émission de droits de Dominion Textile inc.



B. L'action se vend « avec droit » ou avec droit attaché

Il existe aussi une relation directe entre le prix de l'action avec droit et sans droit. La différence entre les deux prix devrait égaler la valeur d'un droit. D'ailleurs, la première journée où l'action se négocie sans droit, le prix de celle-ci devrait diminuer de la valeur d'un droit puisque les acheteurs de l'action ne recevront pas le droit. Donc :

$$\begin{array}{rcl} \text{Prix} & & \text{Prix} & & \text{Coût} \\ \text{sans} & = & \text{avec} & - & \text{d'un} \\ \text{droit} & & \text{droit} & & \text{droit} \\ P_s = & & P_A & - & D \end{array}$$

En remplaçant P_s par la formule (10.15), nous obtenons :

$$D \times N + P_x = P_A - D$$

$$D \times N + D = P_A - P_x$$

$$D(N + 1) = P_A - P_x$$

En isolant la valeur de D , on obtient cette formule :

$$D = \frac{P_A - P_x}{N + 1} \quad (10.16)$$

EXEMPLE 10.3

Les actions de Dominion Textile inc. se transigent avec droit à 16,50 \$. Le prix d'exercice du droit est de 14,25 \$ et quatre droits sont nécessaires pour acheter une nouvelle action.

Voici, en utilisant la formule (10.18), la valeur d'un droit :

$$D = \frac{16,50 \$ - 14,25 \$}{4 + 1} = 0,45 \$$$

Le prix de l'action sans droit devrait donc être le suivant :

$$16,50 \$ - 0,45 \$ = 16,05 \$$$

Si nous utilisons la formule (10.15) nous obtenons la même valeur pour le droit :

$$\begin{aligned} D &= \frac{16,05 \$ - 14,25 \$}{4} \\ &= 0,45 \$ \end{aligned}$$

Finale­ment, l'émission de droits n'a pas de consé­quence pour l'actionnaire. Ainsi il peut, comme dans l'exemple 10.3. s'il possède 100 actions :

1. Exercer ses droits et acheter 25 nouvelles actions à 14,25 \$.

$$\begin{aligned} \text{Valeur totale} \\ \text{de l'investissement} &= (100 \times 16,50 \$) + (25 \times 14,25 \$) \\ &= 2\,006,25 \$ \\ \text{Coût unitaire} &= \frac{2\,006,25 \$}{125 \text{ actions}} \\ &= 16,05 \$ \end{aligned}$$

2. Ne pas exercer ses droits et les revendre pour 0,45 \$ chacun.

$$\begin{aligned} \text{Valeur totale} \\ \text{de l'investissement} &= (100 \times 16,50 \$) - (100 \times 0,45 \$) \\ &= 1\,605,00 \$ \\ \text{Coût unitaire} &= \frac{1\,605 \$}{100 \text{ actions}} \\ &= 16,05 \$ \end{aligned}$$

Évidemment, si l'actionnaire oublie de revendre ses droits ou de les exercer, il risque de subir une perte.

10.2.2. LES BONS DE SOUSCRIPTION (*WARRANTS*)

Les *bons de souscription* donnent au détenteur d'une obligation, d'une debenture, d'une action privilégiée ou d'une action ordinaire la possibilité de se porter acquéreur d'un nombre déterminé d'actions ordinaires, selon un prix et une échéance fixés à l'avance. Ils sont d'abord attachés au titre et négociés sous forme d'unités. Ils peuvent être ultérieurement détachés et se négocier séparément. Le bon de souscription se distingue du titre convertible par la plus grande flexibilité qu'il laisse à l'investisseur qui peut le revendre tout en gardant le titre originalement émis ou acquérir de nouvelles actions ordinaires.

Au tableau 10.4, nous avons un exemple d'émission de bons de souscription sous forme de vente d'unité de Cascades inc. Chaque unité est composée d'une action ordinaire et d'un demi-bon de souscription. Un bon de souscription donnera au détenteur le droit d'acheter une nouvelle action ordinaire de l'entreprise au prix de 6 \$, en tout temps, jusqu'au 31 décembre 1993 inclusivement. Le prix de chaque unité a été fixé à 5,125 \$ et Cascades a attribué, pour des raisons fiscales, une tranche de 4,75 \$ à l'action ordinaire et une tranche de 0,375 \$ au demi-bon de souscription. De plus, les actions ordinaires seront admissibles au régime d'épargne-actions du Québec et donneront droit à une déduction équivalente à 75 % du coût d'acquisition. Lors de l'exercice des bons de souscription, les nouvelles actions émises seront aussi admissibles au RÉAQ sur la base de 75 % du nouveau prix d'émission de 6 \$.

Pour l'entreprise, l'émission de bons de souscription représente un apport additionnel de fonds sans frais d'émission, lorsque l'investisseur exerce son droit de souscrire de nouvelles actions ordinaires. Il existe beaucoup de confusion entre les *droits* de souscription et les *bons* de souscription. Le tableau 10.5 résume les principales différences.

TABLEAU 10.4
Émission de bons de souscription et d'actions de Cascades inc.

Les titres décrits dans le présent prospectus simplifié ne sont offerts que là où l'autorité compétente a accordé son visa, ils ne peuvent être proposés que par des personnes dûment inscrites. Aucune commission des valeurs mobilières ni aucune autorité similaire au Canada ne s'est prononcée sur la qualité des titres offerts par les présentes; toute personne qui donne à entendre le contraire commet une infraction. Le présent prospectus simplifié contient une information conçue pour être complétée par la consultation du dossier d'information. On peut se procurer un exemplaire du dossier d'information, sur demande et sans frais, par l'intermédiaire de son courtier ou au bureau du Secrétaire, Cascades Inc., 404, Marie-Victorin, Kingsley Falls (Québec), Canada J04 1B0 (téléphone (819) 363-2243).

Nouvelle émission

le 29 mai 1991



30 750 000 \$
6 000 000 d'unités

Chaque unité est composée d'une action ordinaire ("action ordinaire") de Cascades Inc. ("Compagnie") et d'un demi-bon de souscription à des actions ordinaires.

Bons de souscription à des actions ordinaires

Un bon de souscription entier ("bon de souscription") donnera à son porteur le droit d'acheter une action ordinaire de la Compagnie au prix de 6,00 \$ au plus tard le 31 décembre 1993 inclusivement, après quoi le bon de souscription deviendra nul et sans effet. Les bons de souscription seront émis sous forme de titres au porteur. La Compagnie a attribué une tranche de 4,75 \$ du prix de 5,125 \$ l'unité à l'action ordinaire et une tranche de 0,375 \$ de ce prix au demi-bon de souscription. Voir "Détails concernant le placement" et "Incidences fiscales canadiennes".

Régime d'épargne-actions du Québec

La Compagnie a obtenu une décision anticipée du ministère du Revenu du Québec confirmant que les actions ordinaires comprises dans les unités pourront être incluses dans un régime d'épargne-actions conformément aux dispositions de la Loi sur les impôts (Québec) et donneront droit, sous réserve de certaines conditions, à une déduction dans le calcul du revenu imposable pour les fins de l'impôt du Québec, égale à 75% de leur coût d'acquisition, excluant certains frais, et que les actions ordinaires émises suite à l'exercice des bons de souscription seront aussi admissibles à des fins d'inclusion dans un régime d'épargne-actions.

Les actions ordinaires de la Compagnie sont inscrites à la cote des bourses de Montréal et de Toronto. Le 28 mai 1991, le cours de clôture des actions ordinaires était de 4,40 \$ à la Bourse de Montréal et de 4,45 \$ à la Bourse de Toronto. Voir la rubrique "Variation du cours et nombre d'actions ordinaires négociées". Les bourses de Montréal et de Toronto ont approuvé conditionnellement l'inscription à la cote des actions ordinaires nouvellement émises offertes par les présentes et des bons de souscription. L'inscription est conditionnelle à ce que la Compagnie remplisse toutes les exigences de ces bourses au plus tard le 29 août 1991.

De l'avis des conseillers juridiques, les actions ordinaires et les bons de souscription seront admissibles à des fins de placement en vertu de certaines lois, comme il est indiqué sous la rubrique "Admissibilité à des fins de placement".

PRIX: 5,125 \$ l'unité

	Prix	Rémunération des preneurs fermes(2)	Produit net revenant à la Compagnie(1)
L'unité	5,125 \$	0,25625 \$	4,86875 \$
Total (3)	30 750 000 \$	1 537 500 \$	29 212 500 \$

(1) Avant déduction des frais du présent placement, estimés à 250 000 \$ qui avec la rémunération des preneurs fermes seront payés à même les fonds généraux de la Compagnie.

(2) Rémunération maximale en présumant qu'aucune unité n'est vendue aux employés. Les preneurs fermes ont réservé à même les unités offertes aux présentes, 300 000 unités pour les offrir aux employés de la Compagnie, de ses filiales et de ses compagnies satellites. Cependant, advenant le cas où ces unités ne seraient pas entièrement souscrites par les employés, le solde sera placé dans le public par les preneurs fermes. Dans un tel cas, la rémunération payable aux preneurs fermes sera identique à celle payable à l'égard des unités vendues au public. Voir "Mode de placement" et "Programme d'actionnariat pour employés".

(3) La Compagnie a accordé aux preneurs fermes une option visant l'achat d'un maximum de 300 000 unités additionnelles au prix de 5,125 \$ l'unité pour leur permettre de couvrir les répartitions excédentaires. Si cette option est levée dans son intégralité, le produit net revenant à la Compagnie augmentera de 1 460 625 \$. Relativement à la levée de cette option, la Compagnie s'est engagée à payer aux preneurs fermes une rémunération de 0,25625 \$ par unité additionnelle.

Les preneurs fermes offrent conditionnellement les titres décrits dans le présent prospectus simplifié, sous les réserves d'usage concernant leur souscription, leur émission et leur acceptation, conformément aux conditions contenues dans la convention de prise ferme décrite sous la rubrique "Mode de placement" et sous réserve de l'approbation de certaines questions d'ordre juridique par Ogilvy Renault, de Montréal, pour le compte de la Compagnie, et par Byers Casgrain, de Montréal, pour le compte des preneurs fermes. Les souscriptions seront reçues sous réserve du droit de les refuser ou de les répartir en totalité ou en partie et de clore les registres de souscription en tout temps sans préavis. Il est prévu que les certificats attestant les actions ordinaires et les certificats attestant les bons de souscription seront prêts à être livrés à la clôture du placement qui aura lieu le 11 juin 1991, ou à toute autre date dont il pourra être convenu, mais au plus tard le 10 juillet 1991 ("date de clôture").



LÉVESQUE BEAUBIEN GEOFFRION INC.

TABLEAU 10.5
Principales différences entre les droits de souscription et les bons de souscription

<i>Caractéristique</i>	<i>Droits de souscription</i>	<i>Bons de souscription</i>
<i>But</i>	Obtention de fonds additionnels	Obtention de fonds additionnels
<i>Catégorie de titres visés</i>	Actions ordinaires Actions privilégiées	Actions ordinaires Obligations Débentures
<i>Prix d'exercice</i>	Inférieur au prix du marché de l'action	Supérieur au prix du marché de l'action
<i>Échéance</i>	Courte (quelques semaines)	Longue (plusieurs années)*

* Dans les cas des bons de souscription émis par des petites compagnies minières et pétrolières, l'échéance peut être réduite à quelques mois.

Pour calculer la valeur d'un bon de souscription, définissons les symboles suivants :

W : Valeur théorique d'un bon de souscription

P_A : Prix du marché d'une action ordinaire

N : Nombre d'actions que l'on peut acheter avec un bon de souscription

P_X : Prix d'exercice d'une action obtenue avec un bon de souscription.

La *valeur théorique* d'un bon de souscription peut être calculée à l'aide de cette formule :

$$W = N \times (P_A - P_X) \quad (10.17)$$

EXEMPLE 10.4

La compagnie XYZ inc. a émis des obligations accompagnées de bons de souscription. L'action ordinaire se transige à 24 \$, le prix d'exercice du bon de souscription est de 20 \$ et permet d'acheter deux actions. Donc, voici la valeur théorique du bon de souscription calculée à l'aide de la formule (10.19).

$$\begin{aligned} W &= 2 \times (24 \$ - 20 \$) \\ &= 8\$ \end{aligned}$$

La valeur marchande du bon de souscription est généralement plus élevée que la valeur théorique et la différence se nomme la prime.

$$\text{Prime (\$)} = \text{Valeur marchande du bon de souscription} - \text{Valeur théorique du bon de souscription} \quad (10.18)$$

$$\text{Prime (\%)} = \left(\frac{\text{Prime (\$)}}{\text{Prix de l'action de l'ordinaire}} \right) \times 100 \quad (10.19)$$

$$\text{Prime annuelle} = \frac{\text{Prime (\%)}}{\text{Nombre d'années avant échéance du bon de souscription}} \quad (10.20)$$

Pour un bon de souscription émis par BCE inc., nous utilisons les informations fournies par Lévesque, Beaubien, Geoffrion, dans un rapport intitulé *Bons de souscription canadiens au 18 mars 1993* et présenté aux pages suivantes.

TABLEAU 10.6
Bon de souscription émis par BCE inc.

1. Description (Nom de l'entreprise)	B.C.E. INC.
2. Prix du bon de souscription	4,45 \$
3. Prix de l'action	45,63 \$
4. Prix d'exercice du bon de souscription	45,75 \$
5. Date d'échéance du bon de souscription	28 avril 1995
6. Ratio Bons : Actions	1:1
7. Années jusqu'à l'expiration	2,11 ans
8. Prime totale en %	10,02 %
9. Prime annuelle	4,74 %

Le calcul de la prime s'effectue à l'aide des formules (10.18), (10.19) et (10.20).

$$\begin{aligned}\text{Valeur théorique} &= 1 \times (45,63 \$ - 45,75 \$) \\ &= -0,12 \$\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Prime (\$)} &= 4,45 \$ - (-0,12 \$) \\ &= 4,57 \$\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Prime (\%)} &= \left(\frac{4,57 \$}{45,63 \$} \right) \times 100 \\ &= 10,02 \%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Prime annuelle} &= \frac{10,02 \%}{2,11 \text{ années}} \\ &= 4,75 \%\end{aligned}$$

Il reste à couvrir entre le 18 mars 1993 (la date du prix du bon de souscription) et le 28 avril 1995, (l'échéance), 2 ans et $\frac{41}{365}$ de jours, ou 2,11 années.

En général, la prime payée dépend :

- de la variabilité dans le prix de l'action ordinaire ;
- du prix de l'action ordinaire ;
- du nombre de mois ou d'années avant l'échéance ;
- de la politique de dividende de l'entreprise.

Comme dans le cas des titres convertibles, l'investisseur doit être très attentif à la prime en pourcentage et à la prime annuelle afin d'éclairer son choix. Il doit aussi se rappeler qu'un bon de souscription perdra toute sa valeur, à l'échéance, s'il ne peut être exercé, car le prix de souscription excède le prix du marché de l'action ordinaire. Les bons de souscription sont des titres spéculatifs qui conviennent aux investisseurs expérimentés.

Bons de souscription canadiens

au 18 mars 1993

Symbole	Description	Prix		Exercice		Ratio Bons : Act.	Années jusqu'à Expiration	Prime		Ratio de levier	Prix action/ Prix levé
		Bon	Action	Date	Prix			Total	Annuelle		
AXG.WT	AMAX GOLD INC.	\$1.15	\$9.75	\$21.00	08-Jan-96	1:1	2.81	127.18%	45.24%	8.48	0.46
B.WT	B.C.E INC.	\$4.45	\$45.63	\$45.75	28-Apr-95	1:1	2.11	10.02%	4.74%	10.25	1.00
BGD.WT	BRAMALEA LTD.	\$0.02	\$0.43	\$6.50	15-Dec-93	1:1	0.75	1880.23%	2523.11%	28.67	0.05
BL.WT	BRASCAN LTD. A	\$0.15	\$12.00	\$21.50	31-Dec-93	1:1	0.79	80.42%	101.92%	80.00	0.56
FLY.WT.A	CHC HELICOPTER A	\$0.60	\$4.75	\$6.25	20-Dec-94	1:1	1.76	44.21%	25.14%	7.92	0.76
CCO.WT	CAMECO CORPORATION	\$4.70	\$18.00	\$14.75	01-Oct-94	1:1	1.54	8.06%	5.23%	3.83	1.22
CBG.WT	CAMBRIDGE SHOPPING	\$0.23	\$14.25	\$26.00	17-Mar-94	1:1	1.00	84.07%	84.30%	61.96	0.55
CAM.WT	CANAM MANAC	\$0.80	\$2.52	\$2.50	03-Dec-94	1:1	1.71	23.02%	13.44%	4.20	1.01
CWW.WT	CANWEST GLOBAL	\$3.50	\$16.00	\$13.00	08-Apr-94	1:1	1.06	3.13%	2.95%	4.57	1.23
CAS.WT	CASCADES INC.	\$1.10	\$6.50	\$6.00	31-Dec-93	1:1	0.79	9.23%	11.70%	5.91	1.08
CAS.WT.A	CASCADES INC.	\$1.36	\$6.50	\$10.00	31-Aug-97	1:1	4.46	75.08%	16.84%	4.71	0.65
COR.WT	COMINCO RESOURCES	\$0.30	\$2.40	\$2.80	29-Sep-94	1:1	1.53	28.17%	19.01%	8.00	0.86
COT.WT	COSCAN DEVELOPMENT	\$0.01	\$1.65	\$9.88	31-May-93	1:1	0.20	499.09%	2461.73%	165.00	0.17
DAH.WT	DEPRENYL ANIMAL	\$1.30	\$2.75	\$5.00	14-Sep-93	1:1	0.49	129.09%	261.77%	2.12	0.55
DHC.WT	DONOHUE INC.	\$3.55	\$17.75	\$16.00	30-Dec-94	1:1	1.73	10.14%	6.68%	5.00	1.11
DR.WT	DMR GROUP INC.	\$0.80	\$5.63	\$5.76	21-Nov-94	1:1	1.68	16.34%	9.73%	7.04	0.98
DFS.WT	DOFASCO INC.	\$0.50	\$13.63	\$20.50	01-Apr-94	1:1	1.04	54.07%	52.07%	27.26	0.66
ELN.WT.A	ELAN ENERGY	\$6.50	\$14.88	\$8.75	15-Dec-93	2:1	0.75	46.17%	61.96%	2.29	1.70
FAP.WT.A	FIRST AUSTRALIA	\$0.52	\$11.98	\$11.00	30-Jun-94	1:1	1.28	1.23%	0.96%	21.88	1.03
HIG.WT	HOLLINGER	\$1.20	\$10.00	\$20.00	30-Sep-98	1:1	5.54	112.00%	20.22%	8.33	0.50
HPC.WT	HYAL PHARMA. CORP	\$0.50	\$4.00	\$20.00	30-Sep-98	1:1	5.54	412.50%	74.46%	8.00	0.20
MAX.WT	INTL. MUREX	\$2.15	\$6.00	\$9.50	31-May-94	2:1	1.20	130.00%	108.09%	2.79	0.63
LV.WT	LAPERIERE VERREAU	\$1.20	\$3.80	\$3.25	31-Dec-95	1:1	2.79	17.11%	6.13%	3.17	1.17
LB.WT	LAURENTIAN BANK	\$1.85	\$18.50	\$21.00	23-Feb-96	1:1	2.94	23.51%	8.01%	10.00	0.88
MLM.WT	METALL MINING CORP	\$0.60	\$12.25	\$14.00	07-Mar-94	1:1	0.97	19.18%	19.78%	20.42	0.88
NNN.WT	NORAMCO MINING	\$0.20	\$0.50	\$0.40	25-Oct-93	1:1	0.61	20.00%	33.03%	2.50	1.25
NVA.WT.A	NOVA CORP. ALBERTA	\$25.00	\$8.88	\$0.00	31-Jul-96	0.3:1	3.37	7.09%	2.10%	0.36	ERR
PGU.WT	PEGASUS GOLD	\$3.50	\$20.36	\$17.50	05-Jul-93	1:1	0.30	3.04%	10.19%	5.82	1.16
POT.WT	POTASH CORPORATION	\$6.63	\$24.13	\$18.75	30-Sep-94	1:1	1.54	5.18%	3.37%	3.64	1.29

Bons de souscription canadiens

au 18 mars 1993

Symbole	Description	Prix		Exercice	Date	Ratio Bons : Act.	Années jusqu'à Expiration	Prime		Ratio de levier	Prix action/ Prix levée
		Bon	Action					Total	Annuelle		
OBR.WT.B	QUEBECOR CLASS B	\$4.50	\$17.75	\$14.00	31-Aug-93	1 : 1	0.45	4.23%	9.29%	3.94	1.27
RCI.WT.B	ROGERS COMMUNICATION	\$2.50	\$18.03	\$17.00	04-Aug-94	1 : 1	1.38	17.26%	12.50%	6.65	0.98
RYO.WT	ROYAL OAK MINES	\$1.81	\$3.50	\$1.65	01-Nov-93	1 : 1	0.02	-1.14%	-1.83%	1.93	2.12
SRL.WT	SCEPTRE RESOURCES	\$0.02	\$6.38	\$18.02	14-Mar-94	10 : 1	0.99	185.56%	187.64%	319.00	0.35
STE.WT.A	STELCO INC. CLA	\$0.19	\$2.18	\$5.63	15-Mar-94	1 : 1	0.99	166.74%	168.12%	11.47	0.39
TEK.WT.B	TECK CORP. CLB	\$0.22	\$17.88	\$25.00	15-Dec-93	1 : 1	0.75	41.05%	55.09%	81.27	0.72
TOE.WT.A	TRI ORIGIN EXPL	\$0.20	\$0.75	\$1.00	30-Jun-93	1 : 1	0.28	80.00%	210.58%	3.75	0.75
TFC.WT.A	TRILON FINANCIAL	\$0.02	\$1.90	\$13.25	31-Dec-93	1 : 1	0.79	598.42%	758.42%	95.00	0.14
UVA.WT	UNIVA INC.	\$0.75	\$8.25	\$9.50	10-Apr-95	1 : 1	2.06	24.24%	11.75%	11.00	0.87

Bons de souscription à double option et parts en capital

XBN	BNT LTD.	\$16.38	\$29.00	\$27.50	20-Apr-95	1 : 1	2.09	51.31%	24.55%	1.77	1.05
CRX.WT.B	CROWNX 96	\$13.88	\$13.75	\$0.00	30-Jun-96	1 : 1	3.29	0.95%	0.29%	0.99	ERR
MIB	MULTIBANC FIN.	\$19.50	\$17.98	\$17.00	05-Mar-00	1 : 1	-93.10	104.14%	-1.12%	0.92	1.05
XSN	SNT LTD.	\$10.88	\$12.88	\$11.40	08-Feb-95	1 : 1	2.90	72.88%	25.20%	1.18	1.13
XTN	TNT FINANCIAL	\$2.00	\$11.63	\$11.30	10-Aug-95	1 : 1	2.40	14.36%	5.99%	5.82	1.03

10.3. LES OPTIONS

Le terme « option » évoque des types plus connus d'options, telles les options d'achat sur une maison ou un terrain. L'acheteur d'une option acquiert du vendeur de celle-ci le droit d'acheter ultérieurement un bien immobilier à un prix convenu d'avance. En règle générale, l'acheteur de l'option verse au propriétaire du bien un montant d'argent en vue d'acquérir cette option. L'acheteur paie une prime afin de se protéger d'une augmentation du prix du bien immobilier. Il pourra se porter acquéreur de ce bien à une date ultérieure au prix fixé d'avance. Par contre, il n'est pas obligé de se porter acquéreur du bien si les prix baissent. Le vendeur de l'option reçoit une prime en espèces et consent, en retour, à vendre au détenteur de l'option le bien immobilier. Il renonce au profit qui résulterait d'une hausse des prix dans l'immobilier, mais il aura perçu un revenu supplémentaire si les prix restent stables ou s'ils déclinent. Le concept sur lequel s'appuient les options négociées en bourse s'apparente à l'exemple de la compagnie Alcan.

10.3.1. LES TERMES CLÉS

1. *Types d'options*

Il existe deux types d'options : les options d'achat (*calls*) et les options de vente (*puts*).

2. *Produit faisant l'objet de l'option*

Les options peuvent porter sur les actions, les obligations, les marchandises, les devises, les indices boursiers et les métaux précieux.

3. *Quotité de négociation*

La quantité (multiplicateur) du produit faisant l'objet d'une option.

4. *Prix de l'option*

Le prix de l'option est coté par quotité de négociation. Initialement, l'acheteur est celui qui achète une option d'achat ou une option de vente et il obtient des droits et privilèges précis. Le vendeur est celui qui vend une option d'achat ou une option de vente. Ces derniers doivent tous deux s'acquitter des obligations stipulées.

5. *Prix de levée*

Le prix auquel le produit faisant l'objet de l'option est acheté ou vendu à la levée ou à l'assignation de levée de l'option.

6. *Date d'échéance*

La date à laquelle une option cesse d'exister, fixée généralement le troisième vendredi du mois de l'échéance.

10.3.2. LES PRINCIPES FONDAMENTAUX

On retrouve, dans les principaux journaux, le cours et les autres renseignements pertinents au sujet des options. Nous reproduisons au tableau 10.7 un extrait du journal *La Presse* du samedi 5 juin 1993 intitulé « Options Trans-Canada (transigées) ».

Prenons l'exemple de la compagnie Alcan. La première ligne comprend le nom (Alcan Aluminium) et le prix de fermeture de l'action ($24 \frac{3}{8}$). La deuxième ligne nous indique le mois d'échéance de l'option (Jn pour juin), le prix de levée (**\$24**) et le type d'option (une option d'achat dans le cas d'une option de vente, le prix de levée est suivi d'un **P**. Exemple : **Ag \$24 P**). La deuxième ligne nous donne le prix offert par l'acheteur (**65** ou 0,65 \$), le prix demandé par le vendeur (**80** ou 0,80 \$), le prix auquel le dernier contrat d'options a été transigé (**55** ou 0,55 \$), le volume transigé dans le journée (**10** contrats portant chacun sur 100 actions) et le nombre total de contrats en circulation (**206**).

L'acheteur d'une option n'est pas obligé de lever l'option et il ne le fera pas à moins d'y trouver un avantage. Si l'acheteur ne lève pas l'option avant le jour d'expiration, le droit expire et le contrat devient nul. La personne qui a vendu l'option doit être disposée à respecter les conditions du contrat si l'option est levée au cours de la durée de l'option.

EXEMPLE 10.5

Achat d'une option d'achat sur actions

Le 4 juin 1993, alors que les actions de l'Alcan se transigent à 24,38 \$, un investisseur achète un contrat portant sur 100 actions « Nv \$25 à 1,40 \$ ». L'acheteur verse alors une prime de 140 \$ ($1,40 \$ \times 100$ actions de l'Alcan), plus les frais de courtage afin d'obtenir le droit d'acheter du vendeur initial 100 actions de l'Alcan à 25 \$ jusqu'au troisième vendredi de novembre 1993 (le 19 novembre). L'acheteur de l'option espère que le cours de l'Alcan passera de 24,38 \$ à plus de 25 \$ d'ici là. Il sera alors avantageux soit de revendre l'option à profit, soit d'acheter du vendeur initial 100 actions de l'Alcan à 25 \$. Il pourra à ce moment-là conserver ces actions ou les revendre sur le marché.

Le vendeur initial de l'option tient un raisonnement tout à fait contraire à l'acheteur de l'option. Il espère que le cours de l'action maintiendra son cours actuel (24,38 \$) ou un cours légèrement inférieur au prix de levée (25 \$). Dans ce cas, il ne sera pas avantageux pour l'acheteur de l'option de l'exercer et il devra soit la revendre, soit la laisser expirer. Alors, le vendeur initial conserve la prime de 140,00 \$ et ses actions de l'Alcan. Il augmente le rendement de ses actions puisque son coût d'acquisition a diminué de 1,40 \$ par action. Toutefois, sur le plan fiscal, le prix de base de ces actions n'a pas changé. La prime encaissée sera considérée comme un gain en capital.

EXEMPLE 10.6

Achat d'une option de vente sur actions

Le 4 juin 1993, alors que les actions de l'Alcan se transigent à 24,38 \$, un investisseur achète une option de vente « Ag \$24 P à 0,75 \$ ». L'acheteur verse alors une prime de 75 \$ ($0,75 \$ \times 100$ actions de l'Alcan), plus les frais de courtage afin d'obtenir le droit de vendre au vendeur initial 100 actions de l'Alcan à 24 \$ jusqu'au troisième vendredi d'août 1993 (le 20 août).

Dans ce cas-ci, l'investisseur détient déjà 100 actions de l'Alcan qu'il a payées, disons 22 \$, mais il craint une baisse possible des cours. En achetant une option de vente, l'investisseur s'assure d'une protection à court terme advenant une baisse sensible du cours de l'action de l'Alcan. L'achat d'une option de vente bloque un profit brut de 200 \$ ($24 \$ - 22 \$ \times 100$ actions). En soustrayant la prime payée de 75 \$ du profit brut, le profit net atteint 125 \$ ($200 \$ - 75 \$$).

TABLEAU 10.7
Options Trans-Canada (transigées)

LES PRODUITS FINANCIERS

Les 5 titres les plus actifs de (TCO)		Opt en cours	Série	Off.	Dem.	Dern. opt	Opt en cours	Série	Off.	Dem.	Dern. opt	Opt en cours	Série	Off.	Dem.	Dern. opt	Opt en cours					
Lac Minerals	898	12784	\$25	P	115	140	160	20	20	\$20	P	200	225	271	Loewen Group	C \$23%	Opt Val	4				
Placer Leaps 95	468	2493	Bk NS Leaps 94	C \$24%	Opt Val	30	\$20	P	90	115	25	DC \$23	230	255	230	4	4					
Rogers Comm.B	310	1948	JA \$20	450	500	475	30	220	\$25	P	25	35	Magna Intl CLA	C \$47%	Opt Val	30	30					
TSE 35 Index	293	8017	\$20	P	5	20	350	\$25	P	425	475	AG \$45	P	170	195	145	10					
Bombardier	277	10204	\$25	P	140	190	297	Cdn Pac Leaps 95	C \$20%	Opt Val	4	NV \$45	P	300	325	300	10					
			\$25	P	160	210	15	JA \$13	8 1/2	8 1/2	198	\$50	P	5 1/4	5 1/4	500	10					
			\$30	P	20	25	360	JA \$13	5	40	20	Midland Watryn	C \$9%	Opt Val	55	55						
			\$30	P	5 1/2	56	Bk NS Leaps 95	C \$24%	Opt Val	30	DC \$9	110	115	105	55	242						
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	\$15	P	6 1/2	6 1/2	6 1/4	4	400							
			\$20	P	60	110	60	\$20	P	30	70	20	National Bank	C \$10%	Opt Val	152	152					
			\$25	P	250	300	1876	\$20	P	315	340	623	AG \$10	P	65	90	65	30				
			\$25	P	215	265	235	10	\$20	P	145	195	25	JA \$9	P	150	175	160	27			
			\$30	P	60	100	57	Cdn Pacific	C \$20%	Opt Val	10	\$9	P	10	35	35	50	105				
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	\$10	P	10	115	10	15	44	78				
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	NV \$19	P	25	50	50	10	365	Natl Bk Leaps 95	C \$10%	Opt Val	76			
			\$20	P	60	110	60	\$20	C \$50%	Opt Val	156	JA \$7	P	355	380	409	409					
			\$25	P	250	300	1876	\$20	7 1/2	8 1/4	8 3/4	10	5	\$7	P	3	30	390				
			\$25	P	215	265	235	10	JA \$40	P	7	20	20	113	\$8	P	265	290	270	20		
			\$30	P	60	100	57	\$25	\$44	P	45	55	60	20	119	\$8	P	15	40	220		
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	\$48	P	330	355	340	14	157	\$9	P	200	225	739
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	OC \$10	225	245	215	10	78	\$9	P	200	225	739			
			\$20	P	60	110	60	\$20	JA \$10	250	275	265	20	377	\$9	P	200	225	739			
			\$25	P	250	300	1876	\$20	JA \$10	185	210	185	5	30	\$10	P	145	170	118			
			\$25	P	215	265	235	10	JA \$10	95	100	120	12	120	\$10	P	55	80	159			
			\$30	P	60	100	57	\$25	JA \$14	65	70	65	20	776	\$12	P	60	85	170			
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	CDA Mar 2011 9	C \$10%	Opt Val	65	65	\$12	P	165	185	160	50	
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	JA \$10	330	355	355	10	1095	Natl Bk Leaps 96	C \$10%	Opt Val	76				
			\$20	P	60	110	60	\$20	JA \$10	125	150	155	15	30	JA \$7	P	370	395	10			
			\$25	P	250	300	1876	\$20	JA \$10	70	85	271	\$7	P	15	40	10					
			\$25	P	215	265	235	10	JA \$10	235	260	355	80	1134	\$8	P	300	325	5			
			\$30	P	60	100	57	\$25	OC \$10	165	180	1380	\$8	P	30	55	10					
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	JA \$14	160	175	299	\$9	P	240	265	10			
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	JA \$14	280	305	25	25	\$9	P	60	85	10				
			\$20	P	60	110	60	\$20	JA \$16	100	120	554	\$10	P	200	210	120					
			\$25	P	250	300	1876	\$20	OC \$16	410	435	60	60	\$10	P	95	120	118				
			\$25	P	215	265	235	10	JA \$10	110	130	17	17	\$12	P	105	130	50				
			\$30	P	60	100	57	\$25	JA \$10	335	360	335	15	615	\$12	P	205	230	20			
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	JA \$10	200	225	10	10	\$12	P	205	230	20		
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	JA \$14	240	265	100	100	\$12	P	105	130	50				
			\$20	P	60	110	60	\$20	JA \$14	315	340	10	10	\$12	P	205	230	20				
			\$25	P	250	300	1876	\$20	Echo Bay Mines	C \$14%	Opt Val	45	45	\$12	P	165	185	160	50			
			\$25	P	215	265	235	10	OC \$16	185	210	215	20	135	JA \$7	P	370	395	10			
			\$30	P	60	100	57	\$25	JA \$16	270	295	265	5	116	\$7	P	15	40	10			
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	JA \$16	410	435	60	60	\$8	P	300	325	5		
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	OC \$16	185	210	215	20	135	\$8	P	30	55	10			
			\$20	P	60	110	60	\$20	SP \$108	75	100	80	20	70	\$9	P	240	265	10			
			\$25	P	250	300	1876	\$20	\$111	65	90	80	20	68	\$9	P	60	85	10			
			\$25	P	215	265	235	10	\$112	35	60	40	20	120	\$10	P	200	210	120			
			\$30	P	60	100	57	\$25	Gold Uss	C \$37%	Opt Val	23	23	\$10	P	95	120	118				
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	AG \$370	P	87	99	88	10	10	\$10	P	55	80	159
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	\$390	6 1/2	9 1/2	8	13	35	\$12	P	60	85	170			
			\$20	P	60	110	60	\$20	Gulf Canada Res	C \$5%	Opt Val	5	5	\$12	P	165	185	160	50			
			\$25	P	250	300	1876	\$20	NV \$5	105	130	135	5	15	CDA Oct 2001 9.5	C \$10%	Opt Val	80				
			\$25	P	215	265	235	10	Imperial Oil Ltd	C \$48%	Opt Val	143	143	\$10	P	30	55	10				
			\$30	P	60	100	57	\$25	AG \$47 1/2	250	275	250	18	141	\$8	P	300	325	5			
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	NV \$50	140	150	131	444	\$9	P	485	5 3/4	7		
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	NV \$50	210	235	200	14	251	\$50	P	6 1/2	8 1/4	156			
			\$20	P	60	110	60	\$20	Inco Ltd	C \$28%	Opt Val	78	78	\$55	P	480	5 1/4	274				
			\$25	P	250	300	1876	\$20	JY \$30	45	55	55	30	183	\$55	P	1 1/4	1 1/4	5			
			\$25	P	215	265	235	10	AG \$30	85	95	90	13	1585	\$60	P	350	400	178			
			\$30	P	60	100	57	\$25	NV \$30	155	170	155	35	638	\$60	P	5 1/4	5 1/4	12			
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	John Labatt Ltd	C \$22%	Opt Val	15	15	Northern Leaps 96	C \$45%	Opt Val	20			
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	NV \$22	70	95	70	10	10	JA \$45	1 1/4	2 3/4	20				
			\$20	P	60	110	60	\$20	Lac Minerals	C \$12%	Opt Val	898	898	\$50	P	5 1/4	6 1/4	3				
			\$25	P	250	300	1876	\$20	JN \$10	230	255	230	10	1440	\$50	P	8 3/4	8 3/4	3			
			\$25	P	215	265	235	10	\$11	130	155	135	60	1510	Northern Tel	C \$45%	Opt Val	96				
			\$30	P	60	100	57	\$25	JY \$13	50	75	65	520	1020	JY \$42 1/2	P	60	70	55			
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	SP \$12	150	175	150	4	299	\$42 1/2	P	105	125	100	
			JA \$20	5 1/2	56	5 1/4	20	170	DC \$12	205	230	225	10	416	\$52 1/2	P	6 3/4	7 1/4	7			
			\$20	P	60	110	60	\$20	\$12	140	165	135	180	160	OC \$42 1/2	P	160	185	160			
			\$25	P	250	300	1876	\$20	\$13	165	185	180	194	317	\$45	P	375	405	365			
			\$25	P	215	265	235	10	Laidlaw Inc B	C \$10	Opt Val	35	35	\$45	P	270	290	290				
			\$30	P	60	100	57	\$25	SP \$12	15	30	25	5	517	\$47 1/2	P	280	290	265			
			\$30	P	5 1/2	56	Bombardier	C \$12	Opt Val	277	DC \$10	65	80	65	10	63	\$47 1/2	P	395	425	425	

Série	Off.	Dem.	Dem. opt	Opt en Val cours	Série	Off.	Dem.	Dem. opt	Opt en Val cours	Série	Off.	Dem.	Dem. opt	Opt en Val cours	Série	Off.	Dem.	Dem. opt	Opt en Val cours		
\$11		25	35	225	\$25	P	345	395	8	\$30	P	350	450		\$20		115	140	55		
\$11	P	140	165	10	Placer Leaps 95	C	\$22 1/4	Opt Val	448	\$35		130	155		\$20	P	180	205			
Nova Leaps 95	C	\$9 3/4	Opt Val	25	JA \$13	P	1 1/2	\$12	174	\$35		7 3/4	8 3/4		TransCan Lps16	C	\$18 1/2	Opt Val	5		
JA \$7		340	380	55	\$13	P	35	60	137	Sceptre Res.	C	\$12 1/4	Opt Val	23	JA \$18		260	280	275		
\$7	P	10	20	70	\$15	P	0 1/2	0 3/4	463	JN \$12		90	110	85	\$18	P	105	130			
\$9		180	200	297	\$15	P	70	95	180	AG \$13		80	100	95	\$20		165	190	20		
\$9	P	45	70	20	\$20	P	6 7/8	7 3/4	35	OC \$13		105	125	120	\$20	P	190	215			
\$11		90	100	90	\$20	P	225	275	90	Seagram Co.	C	\$34 3/4	Opt Val	55	TransCan Pipe	C	\$18 1/2	Opt Val	55		
\$11	P	145	170	40	\$25	P	485	500	431	JY \$32 1/2	P	30	55	40	AG \$18		105	125	125		
Pegasus Gold	C	\$29 1/4	Opt Val	100	\$25	P	485	5 3/4	500	2	\$35		99	115	95	NV \$18		125	135	135	
AG \$25	S	5 1/4	5 3/4	90	Quadra Logic	C	\$10 1/4	Opt Val	28	OC \$35		180	205	195	10	78	TD Bank	C	\$18 1/4	Opt Val	45
\$30		240	265	275	JN \$11		25	50	25	JA \$40		90	110	80	10	63	JN \$16		240	265	225
Petro-Canada	C	\$11 1/2	Opt Val	195	Ranger Oil Cda	C	\$7 1/4	Opt Val	284	Seagram Los 95	C	\$34 1/4	Opt Val	18	DC \$19		85	90	80	35	
JN \$9		235	260	250	JY \$6		165	180	165	JA \$30		\$7	7 1/2		TD Bank Leaps 94	C	\$18 1/4	Opt Val			
SP \$7		445	470	445	\$7		85	95	90	\$30	P	90	115		JA \$15		355	380	168		
\$10		165	190	170	OC \$7		130	145	140	\$35		425	475	445	\$15	P	25	75	162		
\$11		115	125	115	\$8		70	85	75	\$35	P	260	310		\$20		35	55	260		
\$11	P	45	65	65	JA \$6		205	230	200	\$40		225	275		\$20	P	150	190	28		
DC \$8		370	385	375	\$8		105	115	100	\$40	P	5 1/8	6 3/8		TD Bank Leaps 95	C	\$18 1/4	Opt Val			
\$9		270	295	305	Repro Comm.B	C	\$18 1/4	Opt Val	310	Seagram Los 96	C	\$34 1/4	Opt Val		JA \$15		485	500	538		
\$10		195	220	205	JN \$18		50	75	55	JA \$30		8 1/2	8 3/4		\$15	P	45	95	62		
\$11		135	150	135	JY \$18		80	100	75	\$30	P	135	160		\$20		115	140	543		
\$12		80	95	80	\$19	P	95	120	120	\$35		5 3/4	6 1/8		\$20	P	160	195	40		
Placer Dome	C	\$23 1/4	Opt Val	225	OC \$18		125	150	115	\$35	P	300	350		TSE 35 Index	C	\$199.76	Opt Val	293		
JN \$23		90	110	95	\$19		80	100	85	\$40		360	410		JN \$190		5	20	10		
\$24		45	60	40	Royal Bk Cda	C	\$27 1/4	Opt Val	80	\$40	P	6 1/8	6 3/4		\$192	P	15	20	20		
\$24	P	110	135	155	JN \$28	P	70	85	75	Silver US\$	C	444	Opt Val	18	\$195		5	20	10		
\$21		350	375	350	JY \$26		150	175	190	DC \$41 1/2		58	64	58	\$195	P	25	40	40		
\$22		285	310	270	\$28		30	55	60	\$5	P	56	71	60	\$197		335	365	295		
\$23	P	170	195	190	JA \$30		75	85	75	SHL Systemhaus	C	\$14 1/4	Opt Val	43	\$200		170	190	170		
\$24		185	210	180	Ryl Bk Leaps 95	C	\$27 1/4	Opt Val	60	JY \$14		125	145	145	\$200	P	120	140	155		
DC \$19	P	90	100	100	JA \$20		7 7/8	8 3/8	939	SP \$15		75	95	80	\$202		60	80	70		
\$24		270	295	260	\$20	P	25	40	35	SP \$13	P	75	95	75	\$202	P	255	285	310		
Placer Leaps 94	C	\$23 1/4	Opt Val	5	\$25		450	500	444	\$16		180	120	100	SP \$190	P	115	135	145		
JA \$13		0 3/4	0 7/8	306	\$30	P	85	115	30	TransAlta Corp	C	\$14 1/4	Opt Val	30	TSE 35 Tips	C	\$20.15	Opt Val	70		
\$13	P	2	25	85	\$30		200	230	663	SP \$14	P	20	40	25	JN \$19		120	130	120		
\$15		8 3/4	9 1/4	166	\$30	P	300	375	27	TransCan Lps 95	C	\$18 1/2	Opt Val	169	Total contract volume				6236		
\$15	P	5	30	124	Ryl Bk Leaps 96	C	\$27 1/4	Opt Val	5	JA \$16		335	360		Total open interest				278882		
\$20		5 1/4	5 3/4	2383	JA \$25		56	6 3/8	10	\$16	P	35	60								
\$20	P	110	135	140	\$25	P	160	200	12	\$18		205	225								
\$25		265	290	469	\$30		345	385	375	\$18	P	90	115								

Si on suppose que le 20 août 1993 le prix de l'Alcan sera inférieur à 24 \$, l'investisseur décidera de réaliser son profit et lèvera son option de vente. Il livrera 100 actions de l'Alcan au vendeur initial de l'option de vente. Celui-ci se verra obligé d'acheter les actions de notre investisseur et de lui verser 2 400 \$ (24 \$ × 100 actions) moins les frais de courtage. Le vendeur initial de l'option devra acheter les actions à 24 \$, même si celles-ci se négocient sur le marché à un prix inférieur à 24 \$.

Le vendeur initial espérait que le cours de l'action de l'Alcan atteigne ou dépasse 24 \$. À ce moment, il n'aurait pas été avantageux pour l'acheteur de l'option de vente de lever celle-ci et il aurait conservé la prime de 75 \$.

10.3.3. LES FACTEURS QUI INFLUENCENT LA PRIME

La prime étant le principal élément lors de la négociation des options, on peut se demander quels sont les facteurs qui l'influencent. Tout comme le prix des actions, le prix des options est influencé par l'offre et la demande. Voici quels sont les autres facteurs :

1. Le prix de l'action sous option

La relation qui existe entre le cours du marché de l'action et le prix de l'option constitue un facteur significatif. Plus le cours de l'action sera élevé, relativement au prix de levée, plus la prime sera élevée. Dans notre exemple, les actions de l'Alcan se transigent à 24,38 \$ et les options d'achat en août à 22 \$ se transigent à 2,55 \$. Cela se comprend puisque leur valeur intrinsèque atteint déjà 2,375 \$ (24,38 \$ - 22 \$). La «prime temps» se situe alors à 0,175 \$ (2,55 \$ - 2,375 \$). Cette prime se calcule en faisant la différence entre le prix de l'option et sa valeur intrinsèque.

2. La date d'échéance de l'option

Plus le jour de l'échéance est éloigné, plus la prime est élevée. Par exemple, les options d'achat de American Barrick JN \$30 se transigent à 0,65 \$, les JY \$30, 1,15 \$, les JA \$30, 3,80 \$. On peut donc constater que la prime augmente effectivement à mesure que l'échéance de l'option est éloignée.

3. La *volatilité* du titre sous option

Normalement, plus le titre sous option est volatil, plus la prime est élevée. Un titre très stable, c'est-à-dire dont le prix ne fluctue pas beaucoup, ne procurera pas une prime élevée. La logique d'un tel raisonnement est très simple puisque le titre le plus volatil est celui dont le cours a le plus de chance de s'élever au-dessus du prix de levée. Par exemple, nous pouvons constater que les options Oc \$47¹/₂ de Northern Telecom se transigent à 2,65 \$, alors que les Nv \$47¹/₂ de BCE inc. (Bell Canada Enterprises) se transigent à 0,50 \$. La raison est fort simple : en effet, les actions de BCE inc. sont très stables et la probabilité que leur prix dépasse 47¹/₂\$ d'ici le troisième vendredi de novembre est relativement faible. Pourtant, elles se transigent déjà à près de 46 \$, ce qui s'approche du prix de levée. L'action de Northern Telecom, par contre, est beaucoup plus volatile, ce qui se reflète dans la prime payée (cinq fois plus élevée que celle de BCE inc.).

4. L'orientation du marché

Si la tendance du marché est à la hausse, les primes sur les options d'achat seront plus fortes que les primes sur les options de vente. Si on observe la tendance contraire, les primes sur les options de vente seront plus fortes que les primes sur les options d'achat.

10.3.4. LES STRATÉGIES DE NÉGOCIATION D'OPTIONS

La variété et la complexité des stratégies de négociation d'options sont pratiquement illimitées. Nous retenons quatre stratégies de base :

1. L'achat d'une option d'achat

L'acheteur d'une option d'achat veut profiter d'une hausse des cours dans le titre sous option. Il pense que les prix vont augmenter rapidement et qu'il pourra profiter d'un gain en capital appréciable.

2. L'achat d'une option de vente

L'acheteur d'une option de vente croit que le prix du titre sous option va baisser. Il est, quelque peu, pessimiste et, s'il possède déjà le titre, il désire se prévaloir d'une sorte de police d'assurance.

3. La vente d'une option d'achat

Nous retrouvons le même raisonnement que dans la stratégie précédente. Le vendeur considère que le prix du titre va baisser sous le prix de levée de l'option d'achat et qu'il ne sera pas exercé. Cette stratégie reflète un comportement pessimiste vis-à-vis du marché boursier.

4. La vente d'une option de vente

Nous avons ici un comportement contraire à la stratégie précédente. Le vendeur estime que le prix va monter et que la « police d'assurance » qu'il a vendue ne servira pas puisque le prix de l'action dépassera le prix de levée et que l'option de vente sera inutile.

10.3.5. LES AUTRES CATÉGORIES D'OPTIONS

A. Les options sur l'or

Les options sur l'or ont un fonctionnement similaire aux options sur actions. Les transactions portent aussi bien sur les options d'achat que sur les options de vente et les stratégies de négociation sont les mêmes. Chacune des options sur l'or porte sur 10 onces *troy* d'or raffiné jusqu'à une pureté de 99,5 %, sous forme de plaquettes. Toutes les transactions s'effectuent en dollars américains et, tout comme les options sur actions, lorsque le contrat d'option vient à échéance, il n'y a pas livraison d'or, mais une compensation monétaire. Si l'on veut que l'or soit livré, cela entraîne des frais supplémentaires.

Comme dans le cas des options sur actions, on retrouve le mois d'échéance, le prix de levée, le type d'option (achat ou vente), le volume de contrats transigés et le nombre total de contrats en cours. On affiche également le prix le plus élevé de la journée, le prix le plus bas et le prix de la dernière transaction de la journée ou prix de fermeture. On fournit ensuite la liste des options transigées et la liste des options non transigées.

Il est aussi possible de transiger des options sur le platine et sur l'argent. Mentionnons toutefois que l'échéance des options sur les métaux précieux est fixée le lundi suivant le troisième vendredi du mois.

TABLEAU 10.8
Options sur l'or

Canada, Europe, Australie

Transigées									
Série	int. en Val. cours	Haut	Bes	Ferm.	Série	Intérêt en cours	Offre	Demande	
Aug 360	10	2.00		4.00	Aug 410	30	0.50	1.50	
Aug 370	14	7.00		9.00	Aug 420	0	0.70	1.70	
Aug 380	108	3.00		5.00	Aug 430	300	0.00	0.80	
Aug 390	3	1.30		2.30	Aug 440	58	0.00	0.50	
Aug 400	113	1.00		2.00	Intérêts	en	Cours	434	

Source : *La Presse*, vendredi 12 juillet 1991.

B. Les options sur les obligations

Les options sur les obligations portent autant sur des options d'achat que sur des options de vente. L'acheteur d'une option d'achat projette une baisse des taux d'intérêt, soit une hausse dans le prix des obligations sous option.

Il paiera une prime pour obtenir le droit d'acheter l'obligation à un prix de levée convenu. Le prix de levée est toujours exprimé en pourcentage de la valeur nominale. L'acheteur d'une option de vente tient le raisonnement contraire ; il pense en effet que les taux d'intérêt vont augmenter et que le prix des obligations baissera.

Chacune des options sur les obligations porte sur 25 000 \$ de valeur nominale de l'obligation sous option. Comme dans le cas des options sur l'or, on livre rarement des certificats d'obligations.

La plupart des options sur les obligations transigées portent sur des obligations négociables émises par le gouvernement canadien. Dans la liste des « Options TransCanada (transigées) » (voir la tableau 10.7), nous retrouvons les options Canada 9 % à échéance en mars 2011 (Cda Mar 2011 9) et les options Canada 9,5 % à échéance en octobre 2001 (Cda Oct 2011 9.5).

C. Les options sur les devises et les indices boursiers

On peut transiger, à la Bourse de Montréal et à la Bourse de Vancouver, des options sur le dollar canadien. Le produit faisant l'objet de l'option porte sur 50 000 \$ canadiens. Le prix de l'option et le prix de levée sont cotés en dollars américains.

Les options sur les indices boursiers portent sur des indices comme l'indice de la Bourse de Toronto (TSE35). Le TSE35 mesure le comportement de 35 actions canadiennes facilement négociables et classées parmi les 50 plus grandes sociétés canadiennes. En ce qui concerne les indices de la Bourse de New York (SP100 et SP500), «SP» représente l'indice Standard & Poor des 100 et 500 titres importants transiges sur ce parquet boursier.

Contrairement aux autres catégories d'options, les options sur indices ne confèrent pas le droit d'acheter ou de vendre des titres, des métaux précieux ou des devises. Lorsqu'une option est levée, le vendeur de l'option doit remplir ses obligations et verser à l'acheteur un montant précis en espèces.

On peut négocier sur les parquets des bourses américaines des options sur d'autres devises et d'autres indices.

TABLEAU 10.9
Indice Standard & Poor

STANDARD & POOR À CHICAGO

Option et prix	Jun	Jul.	Jun	Jul.	Option et prix	Jun	Jul.	Jun	Jul.
SP100 360	r	s	1-16	s	450.05 450	4	s	4	s
418.02 365	r	s	1/8	s	450.05 455	2	s	7	s
418.02 370	r	r	7-16	s	450.05 460	r	s	11 1/2	s
418.02 375	r	r	3-16	5/8	Total Call	Vol 1,517	Call Open int	64,286	
418.02 380	r	r	1/4	3/4	Total Put	Vol 1,142	Put Open int	129,282	
418.02 385	r	r	1/4	15-16	SPX500 405	r	r	3-16	3/8
418.02 390	28 3/8	r	3/8	13-16	450.05 410	r	r	3-16	r
418.02 395	23 1/2	r	9-16	1 3/8	450.05 415	r	r	1/4	r
418.02 400	18 3/8	20	11-16	2	450.05 420	r	r	5-16	13-16
418.02 405	14	16 1/8	15-16	2 13-16	450.05 425	25	r	3/8	19-16
418.02 410	9 3/8	12 1/4	1 1/2	3 3/4	450.05 430	21	r	1/2	113-16
418.02 415	6 1/8	8 3/8	2 9-16	5 3/8	450.05 435	r	r	13-16	2 9-16
418.02 420	3	5 1/8	4 3/8	7 1/4	450.05 440	11 3/8	14	1 1/4	3 1/2
418.02 425	11-16	3 1/2	7 3/4	10 1/4	450.05 445	6 3/4	10 1/4	2	4 3/8
418.02 430	5-16	1 3/8	13 1/2	14 1/2	450.05 450	4 3/8	7	3 3/4	6 3/8
418.02 435	1/8	3/8	17 1/2	r	450.05 455	113-16	4 1/4	6 3/8	9 3/8
418.02 440	1-16	7-16	r	22	450.05 460	9-16	2 9-16	11	12 1/8
418.02 445	r	1/8	r	r	450.05 465	3-16	1 3/8	r	15
Total Call	Vol 99,077	Call Open int	392,339		450.05 470	1/8	3/4	r	20
Total Put	Vol 204,376	Put Open int	2,766,737		450.05 475	1-16	5-16	r	24 1/2
NSX500 400	49 3/8	s	r	s	450.05 385	r	s	1-16	s
450.05 405	r	s	1/8	s	450.05 390	r	s	1-16	s
450.05 425	24 1/2	s	r	s	Total Call	Vol 26,145	Call Open int	407,731	
450.05 430	r	s	9-16	s	Total Put	Vol 26,733	Put Open int	591,452	
450.05 440	r	s	11-16	s					

QUESTIONS

1. Nommez les principaux titres convertibles.
2. Qu'est-ce qu'un titre à option ?
3. Qu'est-ce qu'une prime de conversion ?
4. Comment calcule-t-on le prix de conversion d'un titre convertible ?
5. Qu'est-ce que le délai de récupération de la prime ? Comment le calculer ? Comment s'exprime-t-il ?
6. Comment peut-on différencier un bon de souscription d'un droit de souscription ?
7. Qu'est-ce qu'un droit de préemption ?
8. Qu'est-ce qu'une convention de garantie ?
9. Comment calcule-t-on la prime en dollars et en pourcentage d'un bon de souscription ?
10. Quels facteurs influencent la prime payée sur un bon de souscription ?
11. Pourquoi une entreprise a-t-elle avantage à assortir l'émission de ses titres de bons de souscription ?
12. Énumérez les différentes catégories d'options.
13. Énumérez les quatre stratégies de négociation d'options.
14. Quels facteurs influencent la prime sur une option ?
15. Donnez les quotités de négociation des options sur :
 - a) actions
 - b) obligations
 - c) dollars canadiens

PROBLÈMES

- 10.1. Une entreprise a émis une obligation convertible qui se transige à 830 \$. Le taux d'intérêt nominal se situe à 6 % et l'échéance est prévue dans 20 ans, le privilège de conversion est de 1 obligation pour 25 actions ordinaires et l'action ordinaire se transige à 20 \$ et les intérêts sont payables semestriellement.
 - a) Quel est le prix de conversion ?
 - b) Quelle est la prime en dollars et en pourcentage ?
 - c) Si le taux de rendement exigé atteint 10 %, calculez la valeur de cette obligation, exception faite de son privilège de conversion, en utilisant un taux semestriel.

- 10.2. À partir des données sur les débetures convertibles de Lévesque, Beaubien, Geoffrion, calculez pour les entreprises suivantes, le prix de conversion, la prime en pourcentage, le rendement courant de la débeture et le rendement exact jusqu'à l'échéance à partir du 31 mars 1993 :
- MacMillan Bloedel
 - Noranda inc.
 - Stelco inc.
- 10.3. À partir des données sur les actions privilégiées convertibles de Lévesque, Beaubien, Geoffrion, calculez pour les entreprises suivantes, la prime en pourcentage, et le délai de récupération de la prime à partir du 12 mars 1993 :
- Bow Valley Ind. séries 3
 - Dofasco 2,60 \$
 - Federal Ind. 7,5 %
 - San Francisco SR. 2
- 10.4. À partir des données suivantes calculez le nombre de droits nécessaires à l'achat d'une nouvelle action ordinaire et le nombre d'actions qui peuvent être souscrites et achetées par l'investisseur.

<i>Nombre d'actions en circulation</i>	<i>Nombre d'actions à émettre</i>	<i>Nombre d'actions détenues par l'investisseur</i>
A) 30 000	6 000	600
B) 900 000	30 000	600
C) 1 600 000	80 000	4 000
D) 90 000	18 000	500
E) 1 400 000	35 000	200

- 10.5. Une entreprise a émis des droits à ses actionnaires. Le prix d'exercice du droit se situe à 35 \$ et quatre droits sont nécessaires à l'achat d'une nouvelle action ordinaire. L'action se transige actuellement à 45 \$ avec droit.
- Calculez la valeur d'un droit.
 - À quel prix l'action se transigera-t-elle sans droit ?
- 10.6. La compagnie ABC inc. veut réunir pour deux millions de dollars de nouveaux fonds. Elle a un million d'actions ordinaires en circulation qui se transigent entre 12,50 et 14 \$ par action. Après avoir consulté ses courtiers, elle désire émettre des droits dont le prix de souscription sera de 12,50 \$.
- Combien de nouvelles actions doit-elle émettre pour réunir les fonds nécessaires ?
 - Combien de droits seront nécessaires pour acheter une nouvelle action ?
 - Déterminez la valeur théorique d'un droit si le prix du marché de l'action atteint 13,50 \$ et que le prix d'exercice se situe à 12,50 \$? Calculez la valeur dans le cas où l'action se transige « avec » et « sans » droit.

- 10.7. Vous disposez d'une somme de 1 000 \$ que vous désirez investir sur le marché boursier. L'action ordinaire d'Alcan vous intéresse et elle a émis récemment des droits à ses actionnaires. Dix droits plus 20 \$ permettent d'acheter une action. L'action se transige actuellement sans droit à 22,50 \$.
- Combien de droits pouvez-vous acheter avec 1 000 \$?
 - Combien d'actions pourriez-vous acheter avec 1 000 \$ par l'exercice des droits ?
 - Si le prix de l'action augmente à 25 \$ sans droit, quel sera le profit réalisé en a) et en b) ?
 - Si le prix de l'action chute à 17,50 \$ sans droit, quel sera le profit ou la perte réalisée en a) et en b) ?
- 10.8. Déterminez, dans les cas suivants, la valeur théorique d'un droit, que les actions ordinaires se vendent « avec » ou « sans » droit :

<i>Cas</i>	<i>Prix de l'action avec droit</i>	<i>Prix d'exercice</i>	<i>Nombre de droits nécessaires</i>
A)	25,00 \$	20,00 \$	2
B)	28,00 \$	25,00 \$	3
C)	21,00 \$	15,00 \$	3
D)	88,00 \$	78,00 \$	8
E)	40,00 \$	35,00 \$	4

- 10.9. La compagnie Boutiques San Francisco inc. compte actuellement 2 250 000 actions ordinaires en circulation. Le prix du marché atteint 30 \$ « avec » droit et le bénéfice net après impôts prévu est de 9 millions de dollars. Elle a émis des droits pour vendre 225 000 nouvelles actions à 27,50 \$ plus 10 droits.
- Calculez le bénéfice par action et le ratio cours-bénéfice avant et après l'émission.
 - D'après vos calculs quel devrait être l'effet sur le prix de l'action si le ratio cours-bénéfice moyen de ce secteur se situe à 7,5 ? A quel prix devrait se transiger l'action « sans » droit ?
- 10.10. La compagnie Cascades désire réunir 1 250 000 \$ de nouveaux fonds par l'émission de droits. Elle compte actuellement 600 000 actions ordinaires en circulation. Le prix d'exercice des droits atteint 6,25 \$ et elle pense que l'action devrait se transiger à 6,95 \$ « avec » droit.
- Calculez le nombre de nouvelles actions à émettre.
 - Combien de droits seront nécessaires pour acheter une nouvelle action ?
 - Si vous détenez actuellement 48 000 actions et que vous exercez vos droits, combien de nouvelles actions pourrez-vous acheter ?
 - Déterminez la valeur théorique d'un droit si les actions se transigent « avec » puis « sans » droit.

- 10.11. À partir des données sur les bons de souscription de Lévesque, Beaubien, Geoffrion, calculez, pour les entreprises suivantes, la prime en pourcentage et la prime annuelle à partir du 18 mars 1993 :
- a) Amax Gold inc.
 - b) BCE inc.
 - c) First Australia
 - d) Canam Manac
 - e) Quebecor
 - f) Stelco
- 10.12. À partir des données du problème précédent :
- a) Classez les bons de souscription par ordre de préférence.
 - b) Seriez-vous prêt à acheter un des bons de souscription ? Si oui, pourquoi ?

CAS

QUE FAIRE ?

Vous disposez de 5 000 \$ et vous hésitez entre deux possibilités de placement. La première serait d'acheter des actions de la compagnie Meilleurs Vœux inc. à 50 \$ l'unité. La seconde serait d'acheter des options d'achat de cette compagnie à un prix de 50 \$, dont l'échéance est de 6 mois. Ces options se transigent à 3,50 \$ chacune.

Vous prévoyez que le cours de ces actions devrait atteindre 54 \$ avant la date d'échéance des options. En supposant que vos attentes se réaliseront, lequel des deux placements s'avère le plus rentable ? Si vous tenez compte du facteur risque, quelle sera, à votre avis, la meilleure solution ? Ne tenez pas compte, dans vos calculs, des frais de commission à l'achat et à la vente.

Le placement immobilier

SOMMAIRE

- 11.1. Les formes juridiques du placement immobilier
 - 11.1.1. L'investisseur unique
 - 11.1.2. La copropriété indivise et la copropriété divise
 - 11.1.3. La société en commandite
 - 11.1.4. Le fonds mutuel
- 11.2. Les critères d'évaluation
- 11.3. Les méthodes d'évaluation
 - 11.3.1. Les ventes comparables
 - 11.3.2. L'évaluation municipale
 - 11.3.3. Le multiple des revenus bruts
 - 11.3.4. La valeur actualisée des flux monétaires (*cash flows*)
- 11.4. Les méthodes de financement
- 11.5. Les avantages et les inconvénients du placement immobilier

OBJECTIFS PÉDAGOGIQUES

Après avoir lu ce chapitre, on devrait :

- connaître les formes juridiques du placement immobilier ;
- connaître et utiliser les principes d'évaluation des immeubles ;
- énumérer les critères d'évaluation des immeubles ;
- connaître les méthodes de financement des immeubles ;
- appliquer les notions de l'investissement immobilier à des situations réelles ;
- connaître la terminologie propre au présent chapitre.

TERMINOLOGIE

Le lecteur est invité à retrouver la définition des termes suivants dans le présent chapitre :

Commanditaire	Investisseur unique
Commandité	Liquidité
Copropriété indivise	Multiple des revenus bruts (MURB)
Copropriété divise	Retour sur investissement
Condominium	Société en commandite
Effet de levier	Taux de vacance
Évaluation municipale	Taux d'intérêt nominal
Fonds mutuel	Titre immobilier
Hypothèque fermée	Valeur actualisée des flux monétaires
Hypothèque ouverte	Vente comparable

Les *titres immobiliers*, comme leur nom l'indique, sont des titres où l'investisseur est seul ou copropriétaire d'un immeuble dans lequel il investit. En retour de son investissement, il recevra des revenus locatifs, il défraiera les dépenses courantes de l'immeuble (taxes, intérêts, entretien, réparations, etc.) et remboursera mensuellement les créanciers hypothécaires. Le revenu ou la perte nette de location s'ajoutera ou se déduira de ses autres sources de revenus aux fins de détermination de son revenu imposable et de ses impôts à payer.

Il existe plusieurs formes d'investissement dans des titres immobiliers :

- à titre de propriétaire unique ;
- avec d'autres investisseurs sous forme de copropriété indivise ou divisée ;
- avec d'autres investisseurs sous forme de société en commandite ;
- par l'achat de fonds mutuels spécialisés dans l'investissement immobilier.

Le tableau 11.1 nous indique la situation des titres immobiliers par rapport à nos critères d'analyse.

TABLEAU 11.1
Grille d'analyse des titres immobiliers

<i>Type de placement</i>	<i>Protection contre l'inflation</i>	<i>Liquidité</i>	<i>Risque</i>	<i>Rendement</i>
Propriétaire unique	Généralement bonne	Faible	Très élevé	Variable
Copropriété indivise	Généralement bonne	Faible	Très élevé	Variable
Copropriété divisée	Généralement bonne	Faible	Élevé	Variable
Société en commandite	Généralement bonne	Faible	Élevé	Variable
Fonds mutuels spécialisés	Généralement bonne	Très bonne	Moyen	Variable

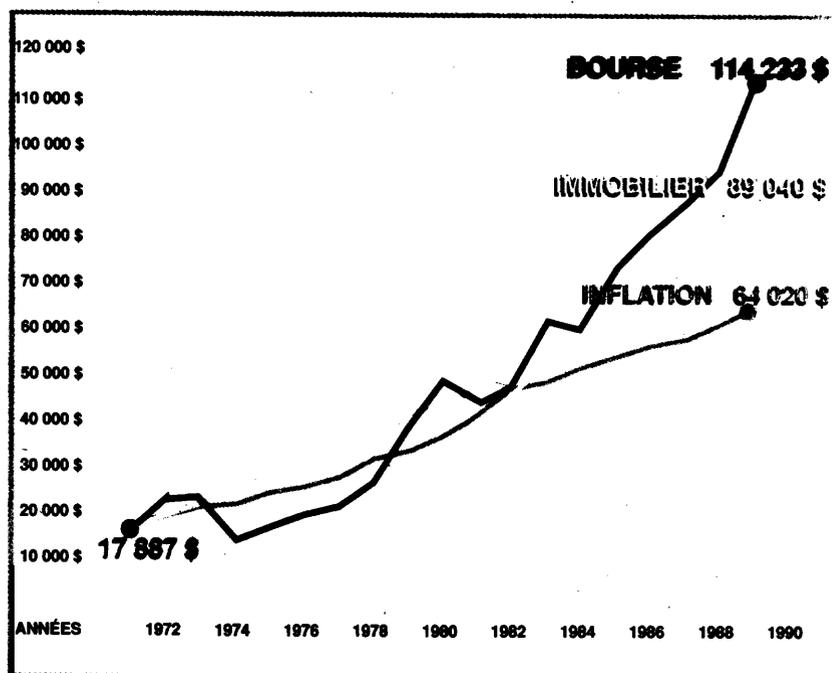
Dans l'ensemble, les titres immobiliers constituent une forme de placement qui procure une bonne protection contre l'inflation. Cela est particulièrement juste dans le cas des immeubles situés dans de grandes agglomérations où la demande pour les logements est croissante et où l'offre est limitée. Dans ce cas, le *taux de vacance* ou taux d'inoccupation des logements est bas et la valeur de ces immeubles tendra à croître à un rythme au moins égal ou supérieur au taux d'inflation.

La figure 11.1, tirée du magazine *Les Affaires* de mai 1991, nous montre que le placement immobilier a obtenu un rendement supérieur au taux d'inflation entre 1972 et 1990 (18 ans). En effet, un placement immobilier de 17 887 \$ effectué en 1972 vaudrait 89 040 \$ en 1990, soit un rendement annuel composé de 9,33 %, comparativement au taux d'inflation qui a progressé de 7,34 % durant la même période. Notons que la valeur d'un montant égal placé dans des titres boursiers aurait atteint 114 233 \$ en 1990, un rendement annuel composé de 10,85 % durant la même période.

La liquidité des titres immobiliers (la facilité de revente) varie de faible à très bonne. Elle est très bonne dans le cas de fonds mutuels immobiliers où l'émetteur s'engage à racheter en tout temps à leur valeur marchande les unités émises. La liquidité s'avère faible dans toutes les autres formes d'investissements immobiliers, particulièrement lorsque les taux d'intérêt sur hypothèques sont élevés et que le stock d'immeubles invendus est considérable.

FIGURE 11.1
Une comparaison de rendements

L'IMMOBILIER
tient bon



LE POUVOIR IMMOBILIER

Une résidence principale payée 18 389 dollars comptant en 1972 valait 89 040 dollars en 1989. Exempts d'impôt, s'il vous plaît ! Une appréciation annuelle moyenne de 9,3 %. En revanche, la même somme placée à un rendement égal à l'inflation n'aurait représenté qu'une somme de 64 020 dollars, soit une appréciation annuelle moyenne de 7,3 %. Reste la Bourse. En 18 ans, si on suppose le réinvestissement du dividende en Bourse, ces 18 380 dollars auraient valu 114 233 dollars, soit un rendement annuel moyen de 12,5 %. Si on a toujours droit à l'exemption de 100 000 dollars pour le gain en capital, ce montant est à toutes fins pratiques libre d'impôt. Ajoutons cependant que pour investir à la Bourse, plusieurs estiment qu'il faut avoir le cœur bien accroché. En raison de ses soubresauts, la Bourse, fait souvent figure de montagnes russes pour le commun des mortels.

L'investissement immobilier comporte un risque beaucoup plus élevé que les autres formes d'investissement dans des valeurs mobilières, exception faite des titres à option qui sont aussi très risqués. Le risque sera très élevé dans le cas d'un investissement fait seul où la responsabilité financière s'applique à tous les biens d'un investisseur. Dans ce cas, le risque de perte peut dépasser l'investissement initial et entraîner un déboursé additionnel lors de la revente de l'immeuble.

EXEMPLE 11.1

Monsieur Fortuné achète un immeuble locatif au coût de 200 000 \$. Il débourse 50 000 \$ comptant et emprunte sur hypothèque la différence, soit 150 000 \$. Deux ans plus tard, les pertes locatives s'accumulent toujours et il décide de suspendre ses versements mensuels à la banque puisque l'immeuble ne l'intéresse plus. Celle-ci l'avise qu'à défaut de poursuivre ses versements, elle lui reprendra l'immeuble dans les 90 jours suivants. Monsieur Fortuné, est prêt à perdre son investissement de 50 000 \$, et décide d'ignorer l'avis de la banque, qui reprend l'immeuble après expiration de l'avis. Monsieur Fortuné s'attriste de cette perte qu'il considère comme finale. Sa mésaventure financière est-elle terminée ?

Solution

Pas nécessairement. La banque conserve toujours un recours contre Monsieur Fortuné, dans le cas où elle revendrait l'immeuble à une valeur inférieure au montant de l'hypothèque. Supposons qu'elle le revende 130 000 \$. Elle exigera alors de notre investisseur une somme additionnelle de 20 000 \$ (150 000 \$ - 130 000 \$) et pourra saisir d'autres biens de monsieur Fortuné si celui-ci n'acquitte pas cette dette additionnelle.

Dans le cas d'une copropriété indivise, notre exemple pourrait être encore plus désolant pour Monsieur Fortuné. En effet, en ce qui concerne une copropriété indivise, on suppose que les investisseurs sont personnellement, conjointement et solidairement responsables des dettes de la société. Le risque y est encore plus élevé puisqu'en plus du risque spécifiquement relié à l'investissement, il peut arriver qu'un des investisseurs n'assume pas sa quote-part des dépenses ou de la perte résultant d'un mauvais investissement.

EXEMPLE 11.2

Monsieur Fortuné a acheté, avec quatre autres partenaires, l'immeuble décrit à l'exemple 11.1. Il n'a eu à déboursier comptant que la somme de 10 000 \$. La mauvaise situation décrite précédemment se reproduit et la banque décide de reprendre l'immeuble. La perte financière de Monsieur Fortuné se limitera-t-elle à 10 000 \$?

Solution

Pas nécessairement. La banque conserve toujours un recours contre Monsieur Fortuné et ses partenaires, dans le cas où elle revendrait l'immeuble à une valeur inférieure au montant de l'hypothèque. Supposons qu'elle le revende 130 000 \$. Elle exigera alors de notre investisseur une somme additionnelle de 20 000 \$ soit 4 000 \$ chacun.

Tous les partenaires en copropriété indivise sont conjointement et solidairement responsables de la dette totale de 20 000 \$ et pas seulement de la dette additionnelle de 4 000 \$. Si les partenaires de Monsieur Fortuné sont incapables d'assumer leur quote-part de la dette, la banque pourrait réclamer à Monsieur Fortuné la totalité du montant. Celui-ci devrait alors payer le montant exigé par la banque et il lui resterait, comme ultime recours, à actionner à son tour ses partenaires pour récupérer la somme excédentaire de 16 000 \$.

Finalement, en ce qui concerne le rendement, les titres de propriété peuvent devancer les titres de créance, si on les considère sur une période de temps suffisamment longue. Le rendement des titres immobiliers est étroitement lié à ce que l'on appelle *l'effet de levier*. L'effet de levier d'un investissement peut être défini comme un effet multiplicateur du rendement qui croît avec le taux d'endettement sur l'investissement. Lorsque l'effet de levier joue en votre faveur, c'est tant mieux. Dans le cas contraire, il s'agit d'un désastre.

EXEMPLE 11.3

Vous achetez comptant un immeuble de 150 000 \$. Trois ans plus tard, vous le revendez 175 000 \$. Quel a été le rendement, à intérêt simple, sur votre investissement ?

Solution

Votre rendement a été de :

$$\frac{175\,000\ \$ - 150\,000\ \$}{150\,000\ \$} = 16,67\ \%$$

Quel aurait été votre rendement si vous aviez payé comptant la somme de 37 500 \$ et emprunté sur hypothèque la différence ? (Ne tenez pas compte des intérêts payés sur l'emprunt.)

Solution

Votre rendement aurait été de :

$$\frac{175\,000\ \$ - 150\,000\ \$}{37\,500\ \$} = 66,67\ \%$$

L'effet de levier, ou effet multiplicateur du rendement, constitue le rapport entre ces deux rendements $\left(\frac{66,67\ \%}{16,67\ \%}\right)$ ou 4 fois. L'effet de levier est donc proportionnel au taux d'endettement de l'investisseur : plus il est élevé, plus le risque est grand, mais plus grandes aussi seront les perspectives d'un rendement élevé. Toutefois, l'inverse est aussi vrai puisque l'effet de levier, arme à double tranchants, amplifie le rendement et la perte sur un investissement. La mesure de l'effet de levier nous est donnée par la formule (11.1).

$$\text{Effet de levier} = \frac{1}{1 - \text{Ratio d'endettement (\%)}} \quad (11.1)$$

Dans les exemples 11.2 et 11.3, si vous aviez revendu l'immeuble avec une perte de 25 000 \$, vos pertes en pourcentage auraient été respectivement de -16,67 et -66,67 %.

11.1. LES FORMES JURIDIQUES DU PLACEMENT IMMOBILIER

Dans le passé, le placement immobilier se limitait généralement à l'investissement direct par l'acquisition de logements individuels. Maintenant, il est possible d'investir dans l'immobilier de nombreuses façons. Plus précisément, nous étudierons les formes d'investissements suivantes :

- l'investisseur unique ;
- la copropriété indivise et la copropriété divisée ;
- la société en commandite ;
- le fonds mutuels.

11.1.1. L'INVESTISSEUR UNIQUE

Bon nombre d'investisseurs préfèrent investir seuls, directement par l'achat d'une ou de plusieurs propriétés. Ce type d'investissement est le plus courant et le plus répandu au Canada. *L'investisseur unique* possède, dirige et contrôle toutes les opérations courantes reliées à l'investissement immobilier. Un tel investissement, sur le plan juridique, comporte plusieurs avantages, dont des frais fixes d'opération réduits, une très grande flexibilité dans les opérations courantes et la possibilité de profiter de l'exemption à vie de 100 000 \$ sur les gains en capital.

Par contre, on note aussi certains inconvénients, dont la responsabilité financière personnelle et illimitée de l'investisseur et des taux d'imposition élevés et croissant avec le revenu de celui-ci. Au point de vue juridique, ce type d'investissement est soumis au régime d'imposition des particuliers et le bénéfice d'exploitation sur les immeubles ou la perte sera ajouté ou déduit des autres sources de revenu de l'investisseur.

Il est possible de pallier la responsabilité financière personnelle et illimitée en formant une compagnie pour investir dans l'immobilier. En agissant ainsi, on limite la responsabilité de l'investisseur à son investissement initial.

11.1.2. LA COPROPRIÉTÉ INDIVISE ET LA COPROPRIÉTÉ DIVISE

La *copropriété indivise*, comme son nom l'indique, réunit plusieurs investisseurs qui sont conjointement propriétaires d'un ou de plusieurs immeubles. Cette forme d'investissement correspond à la forme juridique de société réelle avec ses avantages et ses inconvénients. Parmi les principales caractéristiques, on note que :

- les copropriétaires sont conjointement et solidairement responsables des dettes de la société ;
- chaque associé doit inclure sa part de profits ou de pertes dans le calcul de son revenu ;
- au décès d'un associé, il y aura dissolution de la société s'il n'existe aucun contrat de société ou aucune clause à cet effet dans le contrat de société.

Parmi les avantages liés à cette forme juridique d'investissement, mentionnons la facilité de mise sur pied par un enregistrement de nom au Bureau du protonotaire et par un contrat de société facultatif, mais souhaitable. Parmi les inconvénients, on note la responsabilité financière personnelle, illimitée, conjointe et solidaire et un régime d'imposition croissant puisque basé sur l'imposition des particuliers. En effet, chaque associé devra ajouter à son revenu personnel la part des bénéfices qui lui revient, même s'il ne les a pas encaissés par ses retraits. Mentionnons qu'il est possible de limiter la responsabilité financière d'un associé à sa mise de fonds initiale en formant une société en commandite.

La *copropriété divise*, comme son nom l'indique, réunit aussi plusieurs investisseurs qui sont conjointement propriétaires d'un ou de plusieurs immeubles. On utilise aussi le terme « *condominium* » ou « condo ». Chaque investisseur est directement propriétaire d'une part de l'immeuble que l'on nomme « unité ». La copropriété divise possède les caractéristiques suivantes :

- la liquidité de l'investissement est beaucoup plus grande que dans le cas des copropriétés indivises où l'on doit obtenir l'accord de la majorité des copropriétaires ;
- la responsabilité financière est limitée au nombre d'unités achetées et à l'investissement effectué ;

- la déduction de l'allocation du coût en capital ou amortissement fiscal se fait indépendamment des autres investisseurs ;
- il peut y avoir récupération d'amortissement à la disposition de l'unité, laquelle sera ajoutée au revenu de l'investisseur.

La copropriété divise se révèle beaucoup plus intéressante et beaucoup moins risquée que la copropriété indivise. L'inconvénient majeur de cette dernière est que, la responsabilité conjointe et solidaire n'apparaît pas dans cette forme juridique d'investissement.

11.1.3. LA SOCIÉTÉ EN COMMANDITE

La *société en commandite* se rapproche beaucoup de la société réelle, à deux exceptions près. Premièrement, la responsabilité financière n'est pas conjointe et solidaire, puisqu'elle est limitée à l'investissement. Deuxièmement, dans cette forme juridique d'investissement, on trouve deux catégories d'associés : les associés *commandités*, qui sont responsables de l'exploitation quotidienne de la gestion de l'immeuble, et les associés *commanditaires*, qui sont les pourvoyeurs de fonds et qui n'ont pas à gérer l'immeuble. La responsabilité financière des commanditaires se limite à leur mise de fonds. En ce qui concerne le contrat de société en commandite, il comporte les caractéristiques suivantes :

- la responsabilité personnelle de l'investisseur se limite à son investissement et à sa part des bénéfices non répartis ;
- le revenu de la société en commandite n'est pas imposable, car chaque commanditaire doit inclure dans ses revenus sa part de profits ou de pertes d'exploitation ;
- la plus-value de l'immeuble est répartie au prorata de l'investissement de chaque associé.

11.1.4. LE FONDS MUTUEL

Le *fonds mutuel*, comme nous l'avons vu au chapitre 9, est une société d'investissement à capital variable qui achète les titres d'autres sociétés et émet à son tour des parts ou des actions à des investisseurs intéressés. Les investissements peuvent comprendre des titres hypothécaires, des actions d'autres sociétés et des biens immobiliers. Les fonds mutuels immobiliers, qui offrent à l'investisseur un moyen de placement indirect dans l'immobilier, comportent les caractéristiques suivantes :

- la responsabilité de l'investisseur se limite à son investissement ;
- l'investisseur peut, en vertu du droit de rétrocession, revendre ses parts ou ses actions en tout temps ;
- les titres d'une fiducie d'investissement sont admissibles à un REÉR.

L'investissement immobilier, par le biais de l'achat d'unités dans un fonds mutuel présente de nombreux avantages puisque l'investissement est liquide, qu'il est géré par des professionnels et que la responsabilité financière se limite à l'investissement. Pour les profanes de l'immobilier, cette forme d'investissement peut se révéler la plus intéressante et la moins risquée.

11.2. LES CRITÈRES D'ÉVALUATION

Les critères d'évaluation que nous vous proposons s'appliquent aux deux catégories de placement immobilier. La première concerne les immeubles commerciaux, à savoir les immeubles à bureaux, les immeubles industriels, les hôtels et les motels ainsi que les centres commerciaux. La deuxième catégorie comprend les immeubles résidentiels, c'est-à-dire les maisons unifamiliales, les duplex, les triplex, les quadruplex, etc.

L'investissement immobilier doit être analysé comme toute autre forme d'investissement. La décision d'achat direct ou indirect d'un immeuble sera donc longuement étudiée. Parmi les critères d'évaluation, nous avons retenu les trois catégories suivantes :

- l'emplacement ;
- l'immeuble ;
- les critères économiques.

L'emplacement est, de loin, le critère le plus important. D'ailleurs, certains experts de l'immobilier confirment qu'il existe effectivement trois critères de sélection, soit : l'emplacement, l'emplacement et l'emplacement ! En effet, deux immeubles identiques situés dans une ville ou un quartier différents peuvent afficher un écart de prix considérable. Parmi les facteurs à considérer lors du choix de l'emplacement, mentionnons :

- la ville ;
- le quartier ;
- les règlements relatifs au zonage ;
- la proximité de parcs, d'écoles, d'hôpitaux, de services municipaux et d'aires récréatives ;
- les services de transport en commun ;
- le taux de vacance des immeubles locatifs du même secteur (le taux de vacance constitue le pourcentage de logements inoccupés ou à louer par rapport au nombre total de logements disponibles).

Examinez attentivement les immeubles voisins. Y a-t-il des changements dans les conditions du marché susceptibles d'affecter la valeur de la propriété que vous désirez acquérir ? Y a-t-il un grand nombre de logements disponibles dans le même quartier ? Ces questions peuvent vous aider à faire un choix éclairé.

Le deuxième critère concerne l'immeuble lui-même. Il s'agit dans ce cas d'évaluer la qualité de la construction de l'immeuble. On recommande fortement de recourir à des spécialistes (évaluateurs, architectes, entrepreneurs en construction, etc.) pour effectuer ce travail. Voici les éléments qui devront être évalués :

- l'âge et l'apparence de l'immeuble ;
- le type de construction ;
- le système de chauffage ;
- le système de contrôle de la température (thermostats individuels ou communs) ;
- le mode d'imputation des coûts de chauffage (aux frais du locataire ou du propriétaire) ;
- les services offerts (stationnement intérieur ou extérieur, buanderie, piscine, sauna, etc.).
Rappelez-vous que les frais d'entretien augmentent en fonction des services offerts !
- la répartition des logements (le nombre de 1½, 2½, 3½, 4½, etc.).

Plus le logement est petit, plus le taux de changement de locataires risque d'être élevé. De plus, un haut taux de changement entraînera à son tour des frais d'entretien et l'augmentation du taux de vacance.

L'apparence de l'immeuble constitue aussi un critère important. En effet, l'architecture de l'immeuble doit être harmonisée avec celle des immeubles voisins. Sa conception et ses caractéristiques doivent pouvoir attirer d'éventuels locataires.

Le dernier critère d'évaluation concerne l'aspect économique. Dans ce cas, il s'agit de connaître :

- le prix demandé pour l'immeuble ;
- les revenus bruts de location ;
- les dépenses d'exploitation ;
- le mode de financement.

Le prix demandé pour l'immeuble est un des facteurs les plus difficiles à évaluer. Le prix demandé par le vendeur est-il raisonnable ? Pour répondre à cette question, il faudra comparer ce prix avec celui des immeubles semblables vendus récemment dans le même secteur. Vous pouvez aussi évaluer le prix par unité de logement ou au mètre carré, puis comparer ces données avec les prix en vigueur sur le marché. De nombreuses publications compilent des statistiques et nous informent au sujet des ventes d'immeubles (par exemple, l'hebdomadaire *Habitabec* et la revue *Actualité immobilière*). Certaines de ces publications peuvent nous renseigner sur le nombre d'immeubles invendus, le prix au mètre carré, le taux de vacance, etc. Des sociétés de courtage immobilier telles que Royal LePage, Trust Royal, La Capitale, etc. disposent également de ce type d'information.

Les revenus bruts de location peuvent être facilement établis à partir des baux en vigueur. Il s'agit de déterminer s'il existe un risque de perte de revenus en examinant les conditions et la durée des baux, le taux de roulement des locataires, la durée de séjour moyenne des locataires et le taux de vacance. Le prix des loyers est-il trop bas ou trop élevé ? Est-t-il possible de les augmenter ? Vous pouvez aussi vous assurer de la solvabilité des locataires par une enquête de crédit.

Les dépenses d'exploitation peuvent influencer considérablement la rentabilité d'un immeuble. Les coûts de chauffage, les taxes foncières, les frais d'assurance, d'entretien, de conciergerie, le taux de vacance et les taux d'intérêt sur hypothèque sont autant d'éléments qui peuvent varier de façon substantielle et entraîner une perte sur votre investissement. Les dépenses d'entretien courantes et d'éventuelles réparations sont particulièrement importantes ; aussi est-il recommandé de faire appel à un spécialiste pour évaluer l'état du toit, de la brique, de la plomberie, du système de chauffage et du réseau électrique. Quel est l'âge de l'immeuble ? Est-il conforme aux règlements en vigueur ? Nécessite-t-il des réparations majeures ? Les pièces de certaines installations doivent-elles être remplacées ? Vous pourrez, en répondant à ces questions, faire un choix plus éclairé.

Le mode de financement constitue aussi un élément essentiel. On peut entre autres se poser les questions suivantes : Les hypothèques actuelles viennent-elles prochainement à échéance ? Les conditions du marché des taux d'intérêt sont favorables ? Le refinancement pourrait-il se faire immédiatement sans pénalités ?

Les critères économiques sont généralement décrits dans un document communément appelé *listing* et qui est fourni par l'agent d'immeuble responsable de la vente de celui-ci (voir, page suivante, l'exemple d'un *listing*).

MONTREAL IMMEUBLE PRIX 765 000\$



 : PRIX: 765,000.\$ (8.5x)(35M/L)

REVENU BRUT: 89,652.\$
 COMPTANT: A discuter
 VENTILATION: 22 logements
 (3x24)(18x34)
 (1x44)
 AGE: 23
 ETAGES: 3 1/2
 CHAUFFAGE: Prop-gaz

LE PLACEMENT IMMOBILIER

Evaluation: 400,000.\$ Dim. Bat: 53 x 32
 (1987) Superficie: 5,499 pc
 Zonage: Résidentiel Cadastre: Sault aux Recollets
 Lots: 126-992

 : Immeuble en parfaite condition. Entièrement louée. Voir AI pour
 : liste des locataires. B/V possible. Inclus 20 poêles, 20 frigos,
 : 1 lav/sech (louées) et 6 garages. Loyers au verso.
 :

HYPOTHEQUE	TAUX	TERME	CREANCIER	AMORT	PAIEMENTS
361,000	11.0	1/92	Toronto Dominion		3,423.\$ CI/M

R E V E N U S & D E P E N S E S

DEPENSES D'OPERATIONS		REVENU BRUT:	89,652
Taxes: Municipales	9,158		
Scolaires	340		
Chauffage:	8,000		
Electricité:	600		
Assurances:	1,950		
Surintendant:	3,060		
Entretien:	1,500		
Buanderie:	1,030		
	-----	DEPENSES	
	25,638	D'OPERATIONS:	25,638 (27 %)
		REVENU NET:	64,014
Int. 1ère hyp:	38,188	FINANCEMENT:	41,076
Remb. Capital:	2,988	LIQUIDITE:	22,930
		SURPLUS	
		D'OPERATIONS:	25,826

"E. & O.E."

R929

Autant que le courtier puisse en juger, les renseignements contenus dans ce rapport sont exacts et à jour. Le courtier ne se considère pas responsable des erreurs ni des omissions".

Voici les données qui figurent dans le *listing* :

- le prix demandé : 765 000 \$;
- le multiple des revenus bruts : 8,5X;
- le prix par logement : 35 000 \$/L;
- le revenu brut annuel : 89 652 \$;
- le comptant nécessaire « à discuter ». Mentionnons ici que le comptant nécessaire varie entre 10 et 25 % du prix total demandé. Les institutions financières ne financent pas plus de 75 % de leur évaluation de l'immeuble. Prenons une évaluation de 700 000 \$, l'institution financière prêterait un maximum de 525 000 \$ (75 % de 700 000 \$). Le comptant requis serait donc de 240 000 \$ (765 000 \$ moins 525 000 \$), ce qui est anormalement élevé. Le vendeur devrait donc accepter de garder un solde de vente variant entre 50 000 \$ (240 000 \$ moins environ un comptant de 25 % du prix de vente) et 160 000 \$ (240 000 \$ moins environ un comptant de 10 % du prix de vente) ;
- la ventilation des 22 logements dont la majorité sont des 2½ et des 3½. Attention au taux de changement de locataire, au taux de vacance et aux frais d'entretien. Dans ce cas-ci, il nous manque la date d'échéance des baux ;
- chauffage « prop-gaz ». Le chauffage est au gaz et aux frais du propriétaire. On suppose que chaque locataire ne dispose pas d'un thermostat pour régler la température ;
- évaluation municipale : 400 000 \$;
- hypothèque : 361 000 \$; échéance : 01/92 à 11 % ;
- un état de revenus et de dépenses. Il faut être très critique à ce sujet et s'assurer qu'on y a inscrit toutes les dépenses et qu'elles sont raisonnables. Examinez plus particulièrement les frais d'entretien et assurez-vous qu'on a fait une provision pour les logements inoccupés.

11.3. LES MÉTHODES D'ÉVALUATION

L'évaluation des titres immobiliers est une opération complexe et il existe plusieurs méthodes qui nous permettent d'obtenir un résultat. Bien sûr, certaines méthodes sont plus simples que d'autres. Voici celles que nous avons retenues :

- les ventes comparables ;
- l'évaluation municipale ;
- un multiple des revenus bruts ;
- la valeur actualisée des revenus.

11.3.1. LES VENTES COMPARABLES

La méthode des *ventes comparables*, aussi appelée « approche paritaire » ou « technique du marché », est basée sur l'analyse des ventes les plus récentes d'immeubles semblables à celui que l'on veut acheter. Idéalement, ces ventes comparables devraient avoir eu lieu dans le même secteur où se situe l'immeuble désiré. La valeur d'un bien se mesure au prix que l'acheteur est prêt à payer pour l'acquérir ! Cette maxime résume bien l'approche des « ventes comparables ».

L'avantage de cette méthode, c'est qu'elle est simple à appliquer ; l'inconvénient, c'est qu'il n'existe pas deux immeubles absolument identiques. Toutefois, les firmes de courtage immobilier pourront grandement aider un éventuel investisseur. Selon cette méthode, vous aurez à examiner les caractéristiques des immeubles dits « comparables ». L'immeuble que vous convoitez est-il mieux situé et en meilleur état? Le système de chauffage a-t-il été remplacé ? De telles questions vous aideront à établir des limites inférieures et supérieures à la valeur de l'immeuble que vous voulez acheter.

11.3.2. L'ÉVALUATION MUNICIPALE

La méthode de *l'évaluation municipale* est une évaluation de la valeur d'un immeuble qui se rapproche de plus en plus de la valeur marchande, particulièrement dans les cas où on a déjà revendu l'immeuble quelques années auparavant. En effet, les municipalités ont tout intérêt à accorder aux propriétés une valeur la plus élevée possible afin de générer des revenus de taxes suffisants pour financer les dépenses courantes et les nouveaux investissements. Par conséquent, l'évaluation municipale atteindra un niveau comparable à la valeur marchande dans le cas où des ventes comparables auront été effectuées dans le même secteur.

Dans l'exemple qui nous intéresse, l'immeuble est situé dans la ville de Montréal où l'évaluation des propriétés se rapproche de la valeur marchande. En faisant l'hypothèse que l'évaluation municipale représente 90 % de la valeur marchande, notre immeuble vaudrait $444\,444 \$ \left(\frac{400\,000 \$}{90\%} \right)$; si l'évaluation municipale représentait 75 % de la valeur marchande, notre immeuble vaudrait 533 333 \$. Dans un cas comme dans l'autre, le prix demandé est nettement supérieur à ces deux évaluations et, par conséquent, la décision d'acheter serait à rejeter.

11.3.3. LE MULTIPLE DES REVENUS BRUTS

La méthode du *multiple des revenus bruts* est très simple et doit être combinée à d'autres méthodes d'évaluation. Il s'agit d'évaluer les revenus bruts annuels de l'immeuble et de les multiplier par un multiple qui généralement, peut varier, de huit à douze fois les revenus bruts, selon les conditions du marché et les taux d'intérêt hypothécaires. A partir de ces calculs, notre immeuble vaudrait entre 717 216 \$ (89 652 × 8 fois) et 1075 824 \$ (89 652 \$ × 12). Nous pouvons constater un écart considérable, mais, selon notre méthode, cet immeuble pourrait s'avérer un achat intéressant. Mais attention ! Ce multiple peut fluctuer en fonction des variables suivantes :

- l'âge de l'immeuble ;
- le quartier ;
- la classe fiscale (classe 31 ou « MURB ») ;
- la qualité du financement hypothécaire et la date d'échéance de celui-ci ;
- la dimension des logements ;
- le taux d'intérêt du financement ;
- l'imputation des frais de chauffage.

En ce qui concerne notre immeuble, le chauffage est aux frais du propriétaire et la plupart des logements sont des 1½, 2½ et des 3½, ce qui peut constituer un inconvénient puisque la durée de séjour d'un locataire peut y être plus courte que dans le cas de logements plus grands. De plus, le roulement des locataires risque d'entraîner des frais d'entretien supplémentaires.

Le prix demandé correspond à 8,5 fois les revenus bruts de location. Par contre, si on soustrait des revenus bruts le loyer de 4 200 \$ accordé au concierge ($350 \$ \times 12$) et les revenus de 2 340 \$ de la buanderie, nous obtenons des revenus bruts ajustés de 83 112 \$

(89 652 \$ - 4 200 \$ - 2 340 \$). À un multiple de huit fois les revenus bruts ajustés, l'immeuble vaudrait environ 665 000 \$ et non 765 000 \$. Selon cette méthode, il est bon de simuler plusieurs situations comme une variation dans le taux de vacance, un pourcentage d'augmentation du prix des loyers, etc.

11.3.4. LA VALEUR ACTUALISÉE DES FLUX MONÉTAIRES (*CASH FLOWS*)

La méthode de la *valeur actualisée des flux monétaires (cash flows)* nous est déjà familière puisque nous l'avons utilisée dans le cadre de l'évaluation des obligations et des actions. Selon cette méthode, la valeur d'un bien est égale à sa capacité de générer des revenus nets, à la valeur future de l'immeuble et au taux de rendement requis par l'investisseur. Le taux de rendement requis devient le taux d'actualisation à utiliser dans cette méthode. La valeur de l'immeuble sera égale à la somme des valeurs actualisées des revenus nets de location et de la valeur actualisée du prix de revente de l'immeuble.

EXEMPLE 11.4

Le prix de vente d'un quadruplex est fixé à 300 000 \$. L'immeuble rapporte un revenu brut annuel de 30 000 \$ et les frais d'exploitation atteignent 12 000 \$, à l'exclusion des frais d'intérêt sur hypothèque qui s'élèvent à 12 %. Vous formulez les hypothèses suivantes :

- les revenus augmenteront de 8 % par année ;
- les dépenses augmenteront de 6 % par année;
- la prime pour le risque se situe à 2 % ;
- le prix de revente de l'immeuble, dans 5 ans, atteindra 440 000 \$.

La méthode de la valeur actualisée des flux monétaires (*cash flows*) comporte les étapes suivantes :

Première étape : Détermination du taux d'actualisation. Le taux d'actualisation est égal au taux d'intérêt sur hypothèque plus une prime de risque. Dans notre exemple, on obtient le taux suivant : $12 \% + 2 \% = 14 \%$.

Deuxième étape : Évaluation de la durée de l'investissement et du prix estimé de revente de l'immeuble à la fin de la période de possession.

Selon notre exemple, nous prévoyons le conserver cinq ans, puis le revendre 440 000 \$ à la fin de cette période.

Troisième étape : Calcul du revenu net actualisé.

Dans notre exemple, voici le revenu net obtenu :

Année	Revenu brut	Dépens	Revenu net
1	30 000 \$	12 000	18 000 \$
2	32 400 \$	12 720 ^e	19 680 \$
3	34 992 \$	13 483 ^e	21 509 \$
4	37 791 \$	14 292 ^e	23 499 \$
S	40 815 \$	15 150 ^e	25 665 \$

Les revenus bruts croissent de 8 % par année et les dépenses de 6 % par année.

Année	Revenu net (1)	Taux d'actualisation* (2)	Revenu net actualisé (1) × (2)
1	18 000 \$	0,8771	15 788 \$
2	19 680 \$	0,7694	15 142 \$
3	21 509 \$	0,6749	14 516 \$
4	23 499 \$	0,5920	13 911 \$
5	25 665 \$	0,5193	13 328 \$
			<u>72 685 \$</u>

* Facteur d'intérêt de 14 %, table 2, valeur actualisée d'un montant unique.

Quatrième étape : Calcul de la valeur actualisée de la valeur future de l'immeuble.

$$440\,000 \$ \times 0,5193^{**} = 228\,492 \$$$

** Le facteur d'intérêt représente la valeur actuelle d'un montant unique reçu à la fin de la cinquième année, lors de la revente prévue de l'immeuble.

Cinquième étape : Calcul de la valeur actuelle de l'immeuble. La valeur actuelle est égale à la valeur actualisée des revenus nets plus la valeur actualisée du prix de vente prévu.

$$72\,685 \$ + 228\,492 \$ = \underline{301\,177 \$}$$

Puisque ce montant est supérieur au prix demandé (300 000 \$), il est intéressant d'acheter l'immeuble en se basant sur les hypothèses formulées précédemment. L'inconvénient majeur de cette méthode d'évaluation est qu'elle repose sur de nombreuses hypothèses qui peuvent ne pas correspondre à la situation future. C'est pourquoi nous recommandons de l'utiliser comme complément des autres méthodes.

Dans ce sens, tout investisseur devrait calculer la **liquidité** d'un immeuble. La liquidité se définit comme la différence entre le total des recettes et le total des déboursés. Il faut noter que dans les déboursés, nous incluons les remboursements de capital sur les hypothèques qui ne sont pas considérés comme des frais d'exploitation. Il s'agit d'évaluer la marge de manoeuvre dont jouit l'investisseur advenant des changements dans les taux d'intérêt, les dépenses d'entretien, d'assurance, de taxes et les logements vacants.

Le taux de vacance des immeubles représente de 5 à 10 % des revenus bruts. Quant aux dépenses d'entretien, elles varient avec l'âge de l'immeuble. Pour un immeuble construit dans les années 70, on peut évaluer l'entretien à un minimum annuel de 500 \$ par logement. Ce montant peut être comparé à la moitié de l'amortissement fiscal qui est de 4 % par année. Il faut aussi tenir compte des intérêts sur un solde de vente ou sur une hypothèque additionnelle.

Dans le cas présent, l'immeuble a une liquidité de 22 938 \$ plus les coûts de financement de 41 076 \$, ce qui donne 64 014 \$. Si l'on compte présenter une offre d'achat de 700 000 \$, voici quelle sera la liquidité ajustée :

Liquidité brute	64 014 \$
<i>Déduire</i>	
Remboursement d'hypothèque (25 ans à 12 % sur 525 000 \$ (700 000 \$ × 75 %) ou 5 417 \$/mois × 12	65 004 /an
Intérêts sur solde de vente (700 000 \$ - 525 000 \$ - comptant 70 000 \$ = 105 000 \$ × 10 %)*	10 500
Taux de vacance (5 % des revenus bruts)	4 483
Frais d'entretien (500 \$/logement × 22) moins frais déjà inscrits de 1 500 \$	9 500
Liquidité nette	<u>(25 473) \$</u>

* Un taux de 10 % a été utilisé sur le solde de vente en faisant l'hypothèse que le vendeur assumerait ce solde et serait intéressé à diminuer le taux d'intérêt dans l'espoir de vendre la propriété.

D'après ces calculs, nul doute que le prix demandé est trop élevé et que les loyers devraient augmenter d'environ 30 % $\left(\frac{25\,473\ \$}{89\,652\ \$} \right)$ avant que l'immeuble ne devienne intéressant à ce prix.

Le *retour sur investissement* d'un immeuble se calcule à partir du montant comptant qui a été fourni pour acheter l'immeuble. La formule est la suivante :

$$\text{Taux de retour sur investissement (\%)} = \left[\left(\frac{\text{Bénéfice net avant impôts}}{\text{Comptant requis}} \right) \times 100 \right] + \frac{\text{Plus-value annuelle de l'immeuble (\%)}}{\quad} \quad (11.2)$$

Le retour sur investissement fluctuera en fonction des taux d'intérêt au même titre que la valeur de l'immeuble. Tout comme dans le cas des valeurs mobilières, la valeur des immeubles augmente lorsque les taux d'intérêt diminuent et elle diminue lorsque les taux d'intérêt augmentent.



Taux pouvant varier sans préavis.

Δ : Variation de taux par rapport au bulletin précédent.

Le placement combiné c'est investir dans les marchés boursiers tout en protégeant votre capital. Informez-vous !

FINANCEMENT

Financement hypothécaire (%)		1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	7 ans
Unifamiliale, duplex, triplex, condominium	Assuré	6.500	7.500	8.250	8.500	8.750	9.000
	Conventionnel	6.500	7.500	8.250	8.500	8.750	9.000
Multilogement	Assuré	6.750	7.750	8.500	8.750	9.000	n/a
	Conventionnel	6.750	7.750	8.500	8.750	9.000	n/a
Semi-commercial, commercial et industriel	Assuré et conventionnel	Taux fixé sur demande					

11.4. LES MÉTHODES DE FINANCEMENT

Les principaux fournisseurs d'hypothèques pour les investisseurs sont les banques, les fiducies et les compagnies d'assurances. Ces prêts ont une durée de remboursement qui varie généralement entre 10 et 25 ans. De plus, l'investisseur devra signer un nantissement hypothécaire qui sera dûment enregistré au bureau du notaire du district judiciaire où l'investisseur a sa résidence ou sa place d'affaires.

Le contrat contiendra les éléments suivants :

- le nom de l'emprunteur ;
- le nom du prêteur ;
- la nature du prêt ;
- le montant du prêt ;
- le plan de remboursement ;
- le taux d'intérêt ;
- les garanties ;
- les conditions et les obligations de l'emprunteur ;
- les procédures à prendre en cas de défaut de paiement ;
- une déclaration sous serment.

Le taux d'intérêt demandé peut être fixe pour une durée d'un an ou pour une période pouvant atteindre exceptionnellement 10 ans. À la fin de cette période, le taux sera renégocié. Nous reproduisons, à la page suivante, les taux d'intérêt exigés sur hypothèques ainsi que les taux offerts sur les dépôts par la Fiducie Desjardins au 7 octobre 1993.

Tout un éventail de prêts hypothécaires s'offre à l'acheteur d'un immeuble :

- *l'hypothèque fermée* où il n'est pas possible d'effectuer des versements anticipés ;
- *l'hypothèque ouverte* où vous pouvez rembourser en partie ou en totalité l'emprunt sans aucune pénalité.

De plus, l'investisseur peut choisir le terme ou la durée du remboursement. Les termes les plus courants sont de 10, 15, 20 et 25 ans.

Le remboursement de l'emprunt hypothécaire peut se faire de deux façons :

- un remboursement fixe du capital plus les intérêts ;
- un versement fixe comprenant le capital et les intérêts.

Lorsque le taux d'intérêt est variable, on utilise le plus souvent la première méthode. Par contre, lorsque le taux d'intérêt est fixe pour la durée de l'emprunt, on recourt davantage à la deuxième méthode.

Première méthode :

EXEMPLE 11.5

L'investisseur emprunte 50 000 \$ sur 10 ans à un taux d'intérêt de 12 %. Le taux d'intérêt est basé sur le taux préférentiel et peut varier. Il remboursera un montant fixe de capital plus les intérêts à chaque année.

$$\text{Versement} = \frac{50\,000 \$}{10 \text{ ans}} = 5\,000 \$/\text{an} + \text{intérêts}$$

PLAN DE REMBOURSEMENT

<i>Année</i>	<i>Capital (1)</i>	<i>Intérêt* (2)</i>	<i>Versement (1+2)</i>	<i>Solde</i>
0	-	-	-	50 000 \$
1	5 000 \$	6 000 \$	11 000 \$	45 000
2	5 000	5 400	10 400	40 000
3	5 000	4 800	9 800	35 000
4	5 000	4 200	9 200	30 000
5	5 000	3 600	8 600	25 000
6	5 000	3 000	8 000	20 000
7	5 000	2 400	7 400	15 000
8	5 000	1 800	6 800	10 000
9	5 000	1 200	6 200	5 000
10	5 000	600	5 600	0 \$
<u>Total</u>	<u>50 000 \$</u>	<u>33 000 \$</u>	<u>83 000 \$</u>	

* Le montant d'intérêt est toujours calculé à partir du solde impayé de la période précédente. Il atteint ainsi, la 10e année, 600 \$ (5 000 \$ x 12 %).

EXEMPLE 11.6

L'investisseur contracte le même prêt mais à un taux d'intérêt fixe. Le versement peut être calculé à l'aide d'une calculatrice financière ou à l'aide de la table 4 et de la formule suivante.

$$\begin{aligned}
 \text{Versement} &= \frac{\text{Capital emprunté}}{\text{FI}(\text{table 4, } n, i\%)} \\
 &= \frac{50\,000 \$}{\text{FI}(\text{table 4, 10 ans, 12 \%})} \\
 &= \frac{50\,000 \$}{5,650} \\
 &= 8\,849,56 \$ \text{ ou } 8\,850 \$
 \end{aligned}$$

où

- FI : Facteur d'intérêt de la table
 n : Nombre de périodes de remboursement
 i : Taux d'intérêt périodique

PLAN DE REMBOURSEMENT

<i>Année</i>	<i>Capital (1)</i>	<i>Intérêt (2)</i>	<i>Versement (2)+(1)</i>	<i>Solde</i>
0	-	-	-	50 000 \$
1	2 850 \$	6 000 \$	8 850 \$	47 150
2	3 192	5 658	8 850	43 958
3	3 575	5 275	8 850	40 383
4	4 004	4 846	8 850	36 379
5	4 485	4 365	8 850	31 894
6	5 023	3 827	8 850	26 871
7	5 625	3 225	8 850	21 246
8	6 300	2 550	8 850	14 946
9	7 056	1 794	8 850	7 890
10	7 890	960*	8 850	0 \$
Total	<u>50 000 \$</u>	<u>38 500 \$</u>	<u>88 500 \$</u>	

* Ce montant a été ajusté pour tenir compte de l'arrondissement du versement.

Nous constatons que, selon la deuxième méthode le remboursement du capital s'accroît et que les versements totaux sont inférieurs, les quatre premières années, à ceux de la première méthode, ce qui entraîne une hausse des intérêts, qui passent de 33 000 à 38 500 \$. La calculatrice financière peut résoudre rapidement ce problème :

2nfF	Mode	Fin	
PV			50 000 \$
i			12 %
n			10
COMP	PMT		= <u>8 849,20 \$</u>

Notons toutefois que dans le cas du calcul du versement sur un emprunt hypothécaire, il faut d'abord calculer le taux effectif puis le versement selon la formule 11.3.

$$\left(1 + \frac{I}{M}\right)^M = \left(1 + \frac{I'}{M'}\right)^{M'} \quad (11.3)$$

où

I : Taux d'intérêt

M : Fréquence de capitalisation

Au Canada, les versements hypothécaires sont mensuels ($M^1 = 12$) alors que la période de capitalisation est semestrielle ($M = 2$). Un taux d'intérêt de 12 % sur une hypothèque est équivalent à :

$$(1 + 12\%/2)^2 = (1 + I'/12)^{12}$$

En extrayant la racine carrée des deux côtés de l'équation, nous obtenons :

$$\sqrt[6]{1,06} = (1 + I'/12)^6$$

En extrayant la racine sixième des deux côtés de l'équation, nous obtenons :

$$1 + I'/12 = \sqrt[6]{1,06}$$

$$1 + I'/12 = 1,009758794$$

$$I'/12 = 0,009758794$$

$$I' = 0,11710553 \text{ ou } \underline{\underline{11,71 \%}}$$

Ce taux représente le *taux nominal*, capitalisé douze fois par année, équivalent au taux de 12 %, capitalisé deux fois par année.

La calculatrice financière peut résoudre cette question de façon rapide et efficace. Voici comment :

2nfF	Mode	Fin	
1 + .12/2	=		1.06
Y ^x			6
1/X	=		1.0097558794
-		1	=
X	100	X	12 = <u>11,710553 %</u>

Le lecteur pourra vérifier, à l'aide de sa calculatrice, que le versement mensuel pour un hypothèque de 50 000 \$ sera de 709,01 \$.

11.5. LES AVANTAGES ET LES INCONVÉNIENTS DU PLACEMENT IMMOBILIER

Voici quels sont les avantages du placement immobilier :

- la plus-value à long terme s'avère intéressante ;
- l'effet de levier financier est élevé ;
- les recettes sont stables ;
- le risque est diversifié.

Quant aux inconvénients du placement immobilier, mentionnons :

- le risque financier élevé à cause de l'effet de levier ;
- la responsabilité financière illimitée si l'immeuble est acheté personnellement, ou conjointe et solidaire si acheté en copropriété indivise ;
- la variabilité des taux d'intérêt sur hypothèques.

QUESTIONS

1. Quelles sont les formes juridiques d'investissement immobilier ?
2. Quelles sont les principales caractéristiques des sociétés en commandite ?
3. Quelles sont les principales caractéristiques des fonds mutuels immobiliers ?
4. Quelles sont les principales caractéristiques des copropriétés indivises ?
5. Quelles sont les principales caractéristiques des copropriétés divisées ?
6. Nommez les catégories de critères d'évaluation.
7. Quelles sont les principales méthodes d'évaluation des immeubles locatifs ?
8. Nommez les deux méthodes de calcul d'un remboursement d'emprunt.
9. Quels sont les avantages et les inconvénients de l'investissement immobilier ?

PROBLÈMES

- 11.1. Évaluez, selon les règles, la propriété située à Lachine, dont le *listing* figure en annexe, et formulez une recommandation quant à la décision d'achat.
- 11.2. Évaluez, selon les règles, la propriété située à Montréal-Centre, dont le *listing* est en annexe, et formulez une recommandation quant à la décision d'achat.
- 11.3. Évaluez, selon les règles, la propriété située à Trois-Rivières, dont le *listing* est en annexe, et formulez une recommandation quant à la décision d'achat.

CAS 1**QUE FAIRE DE VOTRE HÉRITAGE?**

Actuellement, le seul investissement que vous détenez est votre résidence personnelle. Elle vaut 150 000 \$ et est grevée d'une hypothèque de 112 500 \$ à un taux de 12 %. Vous héritez de 35 000 \$ et plusieurs choix s'offrent à vous pour utiliser cette somme. Devriez-vous :

- rembourser une partie de votre hypothèque ?
- acheter des obligations d'épargne rapportant 8½ % ?
- acheter des actions ordinaires de BCE inc., qui rapportent un dividende de 6 % ?

Évaluez chacune de ces possibilités, en tenant compte du fait que votre taux marginal d'imposition est de 46 %, et choisissez la meilleure.

VOUS ACHETEZ OU PAS ?

Depuis plusieurs années, vous êtes intéressé à investir dans l'immobilier. Plusieurs immeubles de rapport ont retenu votre attention, mais l'un d'entre eux vous intéresse davantage. Celui-ci comporte quatre étages, dont le rez-de-chaussée est constitué de locaux commerciaux. Le quartier où se situe l'immeuble est plutôt de type résidentiel et attire très peu de commerçants. Vous avez l'intention de transformer le rez-de-chaussée en quatre appartements nouveaux identiques à ceux des étages supérieurs. Ce qui motive votre choix est que deux des trois espaces commerciaux sont présentement inoccupés et que les occupants du troisième bureau n'ont pas renouvelé leur bail qui échoit dans un mois.

Le propriétaire actuel demande 400 000 \$ pour cet immeuble dont l'espérance de vie est de 50 ans (catégorie 31 aux fins d'allocation du coût en capital). Un estimé sérieux de la transformation des espaces commerciaux prévoit un coût de 12 000 \$ par appartement.

De plus, la cage d'escalier aurait besoin d'être repeinte puis la chaudière et le chauffe-eau nécessitent quelques réparations mineures. Ces travaux et quelques menues réparations vont entraîner des déboursés de l'ordre de 4 000 \$. Les loyers rapportent chacun 400 \$ par mois ; le taux de vacance moyen atteint 4 %. L'ensemble des frais d'exploitation, qui sont variables, se chiffrent à environ 85 \$ par mois, et par logement.

Pour les années à venir, vous estimez que l'augmentation des loyers et des coûts permettra d'espérer un revenu brut d'exploitation constant.

Vous pensez conserver cet immeuble pendant 5 ans et le revendre ensuite. Le taux d'inflation prévu dans l'immobilier se situe à 8 %, alors que le taux de désuétude de l'immeuble est de 2 % par an. Votre mise de fonds personnelle correspondrait à 15 % du montant à investir, et vous exigez une rentabilité minimum après impôts de 12,5 %. Vous financez le reste à l'aide d'un emprunt hypothécaire de 15,5 % sur une période de 25 ans.

Après un échange avec le propriétaire actuel, vous estimez que le délai moyen de recouvrement des comptes à recevoir est d'une semaine, que vous devrez maintenir une encaisse moyenne de 400 \$ et que le stock de produits sanitaires et le menu matériel nécessaire à l'entretien et aux réparations coûteront 1 000 \$.

En moyenne, vos comptes à payer s'élèveront à 300 \$. Votre taux marginal d'impôt est de 53 %. Comme vous n'êtes pas le seul intéressé par cet immeuble, vous devrez verser un dépôt de 10 000 \$ le plus tôt possible si vous décidez de l'acheter. Votre décision presse. Allez-vous acheter cet immeuble locatif dont la propriété vous sera transférée dans deux mois, vous laissant ainsi le temps de transformer le rez-de-chaussée ?

ANNEXE

IE PERMANENT
500 Sherbrooke Ouest, suite 1550
Montréal, Québec H3A 3C6
849-7888

L A C H I N E

: PRIX: 660,000.\$ (6.7x)(27H/L):

REVENU BRUT: 98,509.\$

COMPTANT: 200,000.\$

VENTILATION: 24 logements

(1x1½)(5x2½)
(11x3½)(7x4½)

AGE: 1964

ETAGES: 3.5

CHAUFFAGE: Gaz naturel prop

Evaluation: 1987

Dim. Ter: 101 x 88

Cadastre: 262-41

Dim. Bat: 75 x 66

Zonage: Résidentiel

Terrain: 40,500

Superficie: 8,876 pc

Lotisse: 357,900

Total: 398,400

: Construction bois et briques en excellente condition. Stationne- :
: ment extérieur plus 6 places intérieurs. Inclus 21 cuisinières, :
: 21 frigos, un set laveuse/sècheuse loués à Coin-O-Matic, 8 meu- :
: blés. Très bien situé, adjacent à l'autoroute 20, près écoles et :
: centre commercial. Beau secteur. B/V acceptée, négociable. :
: 2 vacants. :

HYPOTHEQUE	TAUX	TERME	CREANCIER	AMORT	VERSEMENT
303,533	13.0	01/90	Canada Permanent		3,363.\$ C1/M
71,500	8.0	05/89	Privé		476.66 C1/M

R E V E N U S & D E P E N S E S

DEPENSES D'OPERATIONS:		REVENU BRUT:	98,509
Taxes: Municipales	9,774	potentiel '87	
Scolaire	437		
Eau	1,560		
Chauffage:	11,800		
Electricité:	800		
Assurances:	2,000		
Surintendant:	3,600		
Entretien:	3,000		
	-----	DEPENSES	
	32,966	D'OPERATIONS:	32,966 (33 %)
		REVENU NET:	65,543
SERVICE DE LA DETTE			
Int. 1ère hyp:	37,357	FINANCEMENT:	45,137
Int. 2ième hyp:	5,720	LIQUIDITE:	20,406
Remb. capital:	2,060		
		SURPLUS	
		D'OPERATION:	22,466

AGENT INSCRIPTEUR: PAUL GODONIER
DATE: 11 FEVRIER 1988

C E N T R E

LE PERMANENT
500 Sherbrooke Ouest, suite 1550
Montréal, Québec H3A 3C6
849-2888

Près du métro Beaudry

:PRIX: 440,000.\$ (11.8)(37M/L):

REVENU BRUT: 37,200.\$

COMPTANT: A négocier

VENTILATION: 12 logements
(7x3½)(5x4½)

AGE: Rénovée 1985

ETAGES: 3

CHAUFFAGE: Loc-Elec

Evaluation: 1987

Cadastre: 706-707
Superficie: 3,360 pc
Eau chaude: Loc-Elec

Terrain: 16,200
Bâtisse: 224,200
Total: 240,400

: Superbe bâtisse impeccable - voir A1 pour explication sur le :
: montant très bas des loyers. Inclus 1 lav/1 sech (louées). :
: Hypothèque à refinancer. :

R E V E N U S & D E P E N S E S

DEPENSES D'OPERATIONS	REVENU BRUT:	36,000
	L/S net:	1,200
Taxes: 6,478		-----
		37,200
Electricité: 1,112		
Assurances: 1,729		
Surintendant: 1,500		
	DEPENSES	
10,818	D'OPERATIONS:	10,818 (29 %)

	REVENU NET:	26,382

"E. & O.E."

T23

Autant que le courtier puisse en juger, les renseignements contenus dans ce rapport sont exacts et à jour. Le courtier ne se considère pas responsable des erreurs ni des omissions".

11 10-83 11:48

TÉL.: (514) 849-7651

LE PERMANENT

09

AGENT INSCRIPTEUR: LISE O VERMETTE
DATE: 2 NOVEMBRE 1987

T R O I S R I V I E R E S

LE PERMANENT
500 Sherbrooke Ouest, suite 1550
Montréal, Québec H3A 3C6
049-2888

: PRIX: 230,000.\$ (0.5X)(30M/L):

REVENU BRUT: 27,000.\$

COMPTANT: A négocier

VENTILATION: 6 logements
(6x4½)

AGE: 1987

ETAGES: 3

CHAUFFAGE: Loc-Elec

Cadastre: 11-07 et 12-60 Paroisse Trois Rivières
(usage: Résidentiel)

: Immeuble attaché de bois et brique - planchers béton - revenu ga- :
: rant à 50% jusqu'en juillet 1988. Prix négociable. Alarme de feu. :
: Thermostats individuels - Intercom - fenêtres aluminium. Voir :
: verso. Hypothèque à refinancer.

R E V E N U S & D E P E N S E S

DEPENSES D'OPERATIONS:	REVENU BRUT:	27,000
Taxes:	4,000 app	
Electricité:	300 app	
Assurances:	600 app	
Surintendant:	600	
Déneigement:	315	

	5,815	
	DEPENSES	
	D'OPERATIONS:	5,815 (21%)

	REVENU NET:	21,185

"E. & O.E."

QB63

"Autant que le courtier puisse en juger, les renseignements contenus dans ce rapport sont exacts et à jour. Le courtier ne se considère pas responsable des erreurs ni des omissions".

Index

A

à escompte, 7-10
à prime, 7-10
abri fiscal, 3-3
actif, 1-13, 6-4
actif à court terme, 1-13
actif immobilisé, 1-13
actions ordinaires, 8-7, 8-14
actions privilégiées, 8-7
actions subalternes, 8-18
actualisation, 5-11
analyse fondamentale, 8-13, 8-30
analyse technique, 8-31
assurance frais médicaux, 4-8
assurance responsabilité professionnelle, 4-8
assurance-maladie, 4-8
assurance-vie à capital variable, 4-7
assurance-vie mixte, 4-7
assurance-vie permanente, 4-7
assurance-vie temporaire, 4-6
assurance-vie universelle, 4-7
assurances de biens, 4-5
au pair, 7-10
autres revenus, 2-11
avec dividende, 8-17
avoir des actionnaires, 6-18

B

bénéfices non répartis (BNR), 6-5
biens locatifs, 3-31
bilan, 6-4
bilan personnel, 1-13
bilan successoral, 4-30
bons de souscription, 10-18
bons du Trésor, 7-8

C

capital de risque, 8-17
capitalisation, 5-7, 5-11
catégories spéciales de titres, 10-3
certificats de placement garantis (CPG), 7-16
classique, 8-10
clause de rachat, 8-8
clause de rappel, 7-11
clauses protectrices, 8-9
commanditaires, 11-8
commandités, 11-8
condominium, 11-7
convertibles, 8-11
copropriété divise, 11-7
copropriété indivise, 11-7
couverture des dividendes privilégiés, 8-13
crédit d'impôt pour dividendes, 2-16
crédits d'impôt, 2-15
crédits d'impôt personnels, 2-15
CVMQ 8-14
cycle, 8-31

D

date d'échéance, 10-24
débenture, 7-12
début de période, 5-17
déductions du revenu net, 2-13
déductions du revenu total, 2-12
délai de récupération de la prime, 10-5
dépôts à terme, 7-16
dettes à long terme, 1-16
diagramme temporel, 5-8
dividende, 8-7, 8-17
dividendes, 8-3
documentation financière, 1-8

droit, 10-14
 droit de préemption, 10-14
 droit de rétrocession, 9-3
 droits de souscription, 10-14

E

effet de levier, 11-6
 endettement, 6-19
 environnement, 1-4
 environnement financier, 1-6
 environnement fiscal, 1-5, 2-3
 environnement successoral, 1-6
 état de l'évolution de la situation
 financière, 6-7
 état des bénéfices non répartis, 6-7
 état des résultats, 6-5
 état des sources et emplois de fonds, 1-16
 états financiers, 6-3
 évaluation municipale, 11-13
 ex-dividende, 8-17
 exercice financier, 2-10

F

fiducie testamentaire, 4-27
 fin de période, 5-2
 financement externe, 6-12
 financement interne, 6-12
 fiscalistes, 2-4
 fiscalité, 2-3
 fonds à revenu fixe, 9-4
 fonds d'actions, 9-4, 9-16
 fonds d'amortissement, 7-11, 8-8
 fonds de rachat, 7-11, 8-8
 fonds de solidarité des travailleurs du Québec
 (FSTQ), 3-14
 fonds du marché monétaire, 9-4
 fonds enregistré de revenu de retraite
 (FERR), 4-19
 fonds équilibrés, 9-4, 9-16
 fonds mutuel, 11-8
 fonds mutuels, 9-3
 fonds spécialisés, 9-4, 9-17
 franchise, 4-5

G

gains en capital, 2-8
 gel successoral, 4-27

H

hypothèque fermée, 11-18
 hypothèque ouverte, 11-18

I

IARD, 4-3
 impôt minimum de remplacement (IMR), 3-5
 indice, 8-31
 intérêt composé, 5-7
 intérêt simple, 5-5
 investisseur unique, 11-7

L

legs au conjoint survivant, 4-26
 legs particuliers, 4-26
 liquidité, 6-10, 11-15

M

marché primaire, 8-9
 marché secondaire, 8-3, 10-4
 marge bénéficiaire brute, 6-17
 marge bénéficiaire nette, 6-18
 multiple des revenus bruts, 11-13

O

obligation négociable, 7-11
 obligations à coupons détachés, 7-15
 option d'achat, 10-24
 option de vente, 10-24
 options, 10-3

P

participantes, 8-12
 parts permanentes, 3-14
 passif, 1-13
 passif à court terme, 1-16
 période de conversion, 10-4
 perpétuelles, 8-12
 pertes agricoles restreintes, 3-35
 pertes en capital, 2-8
 pertes nettes cumulatives sur placement
 (PNCP), 3-4
 peste, 1-4
 placements, 1-13
 planification des investissements, 1-6
 planification financière, 1-5
 planification fiscale, 1-5
 planification successorale, 1-6, 4-3
 politique fiscale, 7-4
 politique monétaire, 7-4
 prime, 4-5
 prime de conversion, 10-5
 prime pour le risque, 1-7
 prix de conversion, 10-4

prix de levée, 10-24
 prix de l'option, 10-24
 prix de souscription, 10-16
 prix d'exercice, 10-16
 procuration, 8-18
 produits financiers, 1-6
 prorogables, 7-11

Q

Quotité de négociation, 10-24

R

rachetables, 8-12
 rapport annuel, 6-3
 RÉAQ, 3-8
 régime de participation différée aux
 bénéfices, 3-19
 régime enregistré d'épargne-études, 3-28
 régimes à cotisations déterminées, 3-18
 régimes à prestations déterminées, 3-18
 régimes d'investissement coopératif, 3-19
 rendement, 6-18, 8-13
 renseignements personnels, 1-8
 rentabilité, 6-19
 rente, 4-21
 rente à terme, 4-22
 rente viagère, 4-22
 rentes, 4-16
 rentes d'employeurs, 4-17
 rentes gouvernementales, 4-17
 rentes personnelles, 4-19
 retour sur investissement, 11-16
 rétractables, 7-11, 8-11
 revenu imposable, 2-14
 revenu net, 2-14
 revenu total, 2-14
 revenus de dividendes, 2-7
 revenus de location, 2-9
 revenus de placements, 2-6
 revenus d'emplois, 2-6
 revenus d'intérêts, 2-7
 revenus d'un travail indépendant, 2-10
 revenus exemptés, 2-20
 revenus favorisés, 2-20
 revenus pleinement imposés, 2-21
 rotation, 6-14

S

SICF, 9-3
 SICV, 9-3
 société de placements dans l'entreprise
 québécoise, 3-10
 société en commandite, 3-31, 11-8

sociétés de portefeuille, 9-3
 sociétés d'investissement, 9-3
 solvabilité, 6-10
 structure financière, 6-11
 subalternes, 8-18

T

taux de rendement à l'échéance, 7-12
 taux de rendement courant, 7-12
 taux de rendement nominal, 7-10
 taux de vacance, 11-3
 taux d'escompte, 5-3
 taux d'imposition, 2-17
 taux d'intérêt effectif, 5-23
 taux d'intérêt équivalents, 5-24
 taux d'intérêt nominal, 5-23
 taux d'intérêt périodique, 5-23
 taux d'intérêt réel, 5-23
 taux marginal, 2-19
 taux moyen, 2-19
 taux nominal, 10-20
 taux préférentiel, 5-4
 testament devant témoins, 4-16
 testament notarié, 4-16
 testament olographe, 4-16
 titres à option, 10-3, 10-12
 titres convertibles, 10-3
 titres de créance, 7-3
 titres de propriété, 8-3
 titres hypothécaires, 7-15
 titres immobiliers, 11-3

V

valeur actualisée des flux monétaires, 11-14
 valeur actuelle, 5-11
 valeur aux livres, 8-13
 valeur de l'actif net, 9-31
 valeur finale, 5-8
 valeur liquidative, 9-3
 valeur nette, 1-13
 valeur nominale, 7-10
 valeur présente, 5-11
 valeur théorique, 10-20
 variable, 8-11
 ventes comparables, 11-12
 volatilité, 10-28
 vote subordonné, 8-18

TABLE 1

Valeur future d'un montant unique de 1 \$ $(1 + i)^n$

N	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	25%	30%
1	1.0100	1.0200	1.0300	1.0400	1.0500	1.0600	1.0700	1.0800	1.0900	1.1000	1.1200	1.1400	1.1500	1.1600	1.1800	1.2000	1.2500	1.3000
2	1.0201	1.0404	1.0609	1.0816	1.1025	1.1236	1.1449	1.1664	1.1881	1.2100	1.2344	1.2596	1.3225	1.3456	1.3924	1.4400	1.5625	1.6900
3	1.0303	1.0612	1.0927	1.1248	1.1576	1.1910	1.2250	1.2597	1.2950	1.3311	1.4049	1.4815	1.5208	1.5608	1.6430	1.7281	1.9531	2.1977
4	1.0406	1.0824	1.1255	1.1698	1.2155	1.2624	1.3107	1.3604	1.4115	1.4641	1.5735	1.6889	1.7490	1.8106	1.9387	2.0736	2.4414	2.8561
5	1.0510	1.1040	1.1592	1.2166	1.2762	1.3382	1.4025	1.4693	1.5386	1.6105	1.7623	1.9254	2.0113	2.1003	2.2877	2.4883	3.0517	3.7129
6	1.0615	1.1261	1.1940	1.2653	1.3400	1.4185	1.5007	1.5868	1.6771	1.7715	1.9738	2.1949	2.3130	2.4363	2.6995	2.9859	3.8146	4.8268
7	1.0721	1.1486	1.2298	1.3159	1.4071	1.5036	1.6057	1.7138	1.8280	1.9487	2.2106	2.5022	2.6600	2.8262	3.1854	3.5831	4.7683	6.2748
8	1.0828	1.1716	1.2667	1.3685	1.4774	1.5938	1.7181	1.8509	1.9925	2.1435	2.4759	2.8525	3.0590	3.2784	3.7588	4.2998	5.9604	8.1573
9	1.0936	1.1950	1.3047	1.4233	1.5513	1.6894	1.8384	1.9990	2.1718	2.3579	2.7730	3.2519	3.5178	3.8029	4.4354	5.1597	7.4505	10.604
10	1.1046	1.2189	1.3439	1.4802	1.6288	1.7908	1.9671	2.1589	2.3673	2.5937	3.1058	3.7072	4.0455	4.4114	5.2338	6.1917	9.3132	13.785
11	1.1156	1.2433	1.3842	1.5394	1.7103	1.8982	2.1048	2.3316	2.5804	2.8531	3.4785	4.2262	4.6523	5.1172	6.1759	7.4300	11.641	17.921
12	1.1268	1.2682	1.4257	1.6010	1.7958	2.0121	2.2521	2.5181	2.8126	3.1384	3.8959	4.8179	5.3502	5.9360	7.2875	8.9161	14.551	23.298
13	1.1380	1.2936	1.4685	1.6650	1.8856	2.1329	2.4098	2.7196	3.0658	3.4522	4.3634	5.4924	6.1527	6.8857	8.5993	10.699	18.189	30.287
14	1.1494	1.3194	1.5125	1.7316	1.9799	2.2609	2.5785	2.9371	3.3417	3.7974	4.8871	6.2613	7.0757	7.9875	10.147	12.839	22.737	39.373
15	1.1609	1.3458	1.5579	1.8009	2.0789	2.3965	2.7590	3.1721	3.6424	4.1772	5.4735	7.1379	8.1370	9.2655	11.973	15.407	28.421	51.185
16	1.1725	1.3727	1.6047	1.8729	2.1828	2.5403	2.9521	3.4259	3.9703	4.5949	6.1303	8.1372	9.3576	10.748	14.129	18.488	35.527	66.541
17	1.1843	1.4002	1.6528	1.9479	2.2920	2.6927	3.1588	3.7000	4.3276	5.0544	6.8660	9.2764	10.761	12.467	16.672	22.186	44.408	86.504
18	1.1961	1.4282	1.7024	2.0258	2.4066	2.8543	3.3799	3.9960	4.7171	5.5599	7.6899	10.575	12.375	14.462	19.673	26.623	55.511	112.45
19	1.2081	1.4568	1.7535	2.1068	2.5269	3.0255	3.6165	4.3157	5.1416	6.1159	8.6127	12.055	14.231	16.776	23.214	31.947	69.388	146.19
20	1.2201	1.4859	1.8061	2.1911	2.6532	3.2071	3.8696	4.6609	5.6044	6.7274	9.6462	13.743	16.366	19.460	27.393	38.337	86.736	190.04
25	1.2824	1.6406	2.0937	2.6658	3.3863	4.2918	5.4274	6.8484	8.6230	10.834	17.000	26.461	32.918	40.874	62.668	95.396	264.69	705.64
30	1.3478	1.8113	2.4272	3.2433	4.3219	5.7434	7.6122	10.062	13.267	17.449	29.959	50.950	66.211	85.849	143.37	237.37	807.79	2619.9
35	1.4166	1.9998	2.8138	3.9460	5.5160	7.6860	10.676	14.785	20.413	28.102	52.799	98.100	133.17	180.31	327.99	590.66	2465.1	9727.8
40	1.4888	2.2080	3.2620	4.8010	7.0399	10.285	14.974	21.724	31.409	45.259	93.050	188.88	267.86	378.72	750.37	1469.7	7523.1	36118.
45	1.5648	2.4378	3.7815	5.8411	8.9850	13.764	21.002	31.920	48.327	72.890	163.98	363.67	538.76	795.44	1716.6	3657.2	22958.	134106
50	1.6446	2.6915	4.3839	7.1066	11.467	18.420	29.457	46.901	74.357	117.39	289.00	700.23	1083.6	1670.7	3927.3	9100.4	70064.	497929

TABLE 2

Valeur actuelle d'un montant unique de 1 \$ $(1 + i)^{-n}$

N	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	25%	30%
1	0.9900	0.9803	0.9708	0.9615	0.9523	0.9433	0.9345	0.9259	0.9174	0.9090	0.8928	0.8771	0.8695	0.8620	0.8474	0.8333	0.8000	0.7692
2	0.9802	0.9611	0.9425	0.9245	0.9070	0.8899	0.8734	0.8573	0.8416	0.8264	0.7971	0.7694	0.7561	0.7431	0.7181	0.6944	0.6400	0.5917
3	0.9705	0.9423	0.9151	0.8889	0.8638	0.8396	0.8162	0.7938	0.7721	0.7513	0.7117	0.6749	0.6575	0.6406	0.6086	0.5787	0.5120	0.4551
4	0.9609	0.9238	0.8884	0.8548	0.8227	0.7920	0.7628	0.7350	0.7084	0.6830	0.6355	0.5920	0.5717	0.5522	0.5157	0.4822	0.4096	0.3501
5	0.9514	0.9057	0.8626	0.8219	0.7835	0.7472	0.7129	0.6805	0.6499	0.6209	0.5674	0.5193	0.4971	0.4761	0.4371	0.4018	0.3276	0.2693
6	0.9420	0.8879	0.8374	0.7903	0.7462	0.7049	0.6663	0.6301	0.5962	0.5644	0.5066	0.4555	0.4323	0.4104	0.3704	0.3348	0.2621	0.2071
7	0.9327	0.8705	0.8130	0.7599	0.7106	0.6650	0.6227	0.5834	0.5470	0.5131	0.4523	0.3996	0.3759	0.3538	0.3139	0.2790	0.2097	0.1593
8	0.9234	0.8534	0.7894	0.7306	0.6768	0.6274	0.5820	0.5402	0.5018	0.4665	0.4038	0.3509	0.3269	0.3050	0.2660	0.2325	0.1677	0.1225
9	0.9143	0.8367	0.7664	0.7025	0.6446	0.5918	0.5439	0.5002	0.4604	0.4240	0.3606	0.3075	0.2842	0.2629	0.2254	0.1938	0.1342	0.0942
10	0.9052	0.8203	0.7440	0.6755	0.6139	0.5583	0.5083	0.4631	0.4224	0.3855	0.3219	0.2697	0.2471	0.2266	0.1910	0.1615	0.1073	0.0725
11	0.8963	0.8042	0.7224	0.6495	0.5846	0.5267	0.4750	0.4288	0.3875	0.3504	0.2874	0.2366	0.2149	0.1954	0.1619	0.1345	0.0858	0.0557
12	0.8874	0.7884	0.7013	0.6245	0.5568	0.4969	0.4440	0.3971	0.3555	0.3186	0.2566	0.2075	0.1869	0.1684	0.1372	0.1121	0.0687	0.0429
13	0.8786	0.7730	0.6809	0.6005	0.5303	0.4688	0.4149	0.3676	0.3261	0.2896	0.2291	0.1820	0.1625	0.1452	0.1162	0.0934	0.0549	0.0330
14	0.8699	0.7578	0.6611	0.5774	0.5050	0.4423	0.3878	0.3404	0.2992	0.2633	0.2046	0.1597	0.1413	0.1251	0.0985	0.0778	0.0439	0.0253
15	0.8613	0.7430	0.6418	0.5552	0.4810	0.4172	0.3624	0.3152	0.2745	0.2393	0.1826	0.1400	0.1228	0.1079	0.0835	0.0649	0.0351	0.0195
16	0.8528	0.7284	0.6231	0.5339	0.4581	0.3936	0.3387	0.2918	0.2518	0.2176	0.1631	0.1228	0.1068	0.0930	0.0707	0.0540	0.0281	0.0150
17	0.8443	0.7141	0.6050	0.5133	0.4362	0.3713	0.3165	0.2702	0.2310	0.1978	0.1456	0.1077	0.0929	0.0802	0.0599	0.0450	0.0225	0.0115
18	0.8360	0.7001	0.5873	0.4936	0.4155	0.3503	0.2958	0.2502	0.2119	0.1798	0.1300	0.0945	0.0808	0.0691	0.0508	0.0375	0.0180	0.0088
19	0.8277	0.6864	0.5702	0.4746	0.3957	0.3305	0.2765	0.2317	0.1944	0.1635	0.1161	0.0829	0.0702	0.0596	0.0430	0.0313	0.0144	0.0068
20	0.8195	0.6729	0.5536	0.4563	0.3768	0.3118	0.2584	0.2145	0.1784	0.1486	0.1036	0.0727	0.0611	0.0513	0.0365	0.0260	0.0115	0.0052
25	0.7797	0.6095	0.4776	0.3751	0.2953	0.2329	0.1842	0.1460	0.1159	0.0922	0.0588	0.0377	0.0303	0.0244	0.0159	0.0104	0.0037	0.0014
30	0.7419	0.5520	0.4119	0.3083	0.2313	0.1741	0.1313	0.0993	0.0753	0.0573	0.0333	0.0196	0.0151	0.0116	0.0069	0.0042	0.0012	0.0003
35	0.7059	0.5000	0.3553	0.2534	0.1812	0.1301	0.0936	0.0676	0.0489	0.0355	0.0189	0.0101	0.0075	0.0055	0.0030	0.0016	0.0004	0.0001
40	0.6716	0.4528	0.3065	0.2082	0.1420	0.0972	0.0667	0.0460	0.0318	0.0220	0.0107	0.0052	0.0037	0.0026	0.0013	0.0006	0.0001	0.0000
45	0.6390	0.4101	0.2644	0.1711	0.1112	0.0726	0.0476	0.0313	0.0206	0.0137	0.0060	0.0027	0.0018	0.0012	0.0005	0.0002	0.0000	0.0000
50	0.6080	0.3715	0.2281	0.1407	0.0872	0.0542	0.0339	0.0213	0.0134	0.0085	0.0034	0.0014	0.0009	0.0005	0.0002	0.0001	0.0000	0.0000

TABLE 3

Valeur capitalisée d'une annuité de 1 \$ $\left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right]$

N	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	25%	30%	
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	2.0100	2.0200	2.0300	2.0400	2.0500	2.0600	2.0700	2.0800	2.0900	2.1000	2.1200	2.1400	2.1500	2.1600	2.1800	2.2000	2.2500	2.3000	2.3000
3	3.0301	3.0604	3.0909	3.1216	3.1525	3.1836	3.2149	3.2464	3.2781	3.3100	3.3744	3.4396	3.4725	3.5056	3.5724	3.6400	3.8125	3.9900	3.9900
4	4.0604	4.1216	4.1836	4.2464	4.3101	4.3746	4.4399	4.5061	4.5731	4.6411	4.7793	4.9211	4.9933	5.0664	5.2154	5.3688	5.7656	6.1877	6.1877
5	5.1010	5.2040	5.3091	5.4163	5.5256	5.6370	5.7507	5.8666	5.9847	6.1051	6.3528	6.6101	6.7423	6.8771	7.1542	7.4416	8.2070	9.0431	9.0431
6	6.1520	6.3081	6.4684	6.6329	6.8019	6.9753	7.1532	7.3359	7.5233	7.7156	8.1151	8.5355	8.7537	8.9774	9.4419	9.9299	11.258	12.756	12.756
7	7.2135	7.4342	7.6624	7.8982	8.1420	8.3938	8.6540	8.9228	9.2004	9.4871	10.089	10.730	11.066	11.413	12.141	12.915	15.073	17.582	17.582
8	8.2856	8.5829	8.8923	9.2142	9.5491	9.8974	10.259	10.636	11.028	11.435	12.299	13.232	13.726	14.240	15.326	16.499	19.841	23.857	23.857
9	9.3685	9.7546	10.159	10.582	11.026	11.491	11.977	12.487	13.021	13.579	14.775	16.085	16.785	17.518	19.085	20.798	25.802	32.014	32.014
10	10.462	10.949	11.463	12.006	12.577	13.180	13.816	14.486	15.192	15.937	17.548	19.337	20.303	21.321	23.521	25.958	33.252	42.619	42.619
11	11.566	12.168	12.807	13.486	14.206	14.971	15.783	16.645	17.560	18.531	20.654	23.044	24.349	25.732	28.755	32.150	42.566	56.405	56.405
12	12.682	13.412	14.192	15.025	15.917	16.869	17.888	18.977	20.140	21.384	24.133	27.270	29.001	30.850	34.931	39.580	54.207	74.326	74.326
13	13.809	14.680	15.617	16.626	17.712	18.882	20.140	21.495	22.953	24.522	28.029	32.088	34.351	36.786	42.218	48.496	68.759	97.625	97.625
14	14.947	15.973	17.086	18.291	19.598	21.015	22.550	24.214	26.019	27.974	32.392	37.581	40.504	43.671	50.818	59.195	86.949	127.91	127.91
15	16.096	17.293	18.598	20.023	21.578	23.275	25.129	27.152	29.360	31.772	37.279	43.842	47.580	51.659	60.965	72.035	109.68	167.28	167.28
16	17.257	18.639	20.156	21.824	23.657	25.672	27.888	30.324	33.003	35.949	42.753	50.980	55.717	60.925	72.939	87.442	138.10	218.47	218.47
17	18.430	20.012	21.761	23.697	25.840	28.212	30.840	33.750	36.973	40.544	48.883	59.117	65.075	71.673	87.068	105.93	173.63	285.01	285.01
18	19.614	21.412	23.414	25.645	28.132	30.905	33.999	37.450	41.301	45.599	55.749	68.394	75.836	84.140	103.74	128.11	218.04	371.51	371.51
19	20.810	22.840	25.116	27.671	30.539	33.759	37.378	41.446	46.018	51.159	63.439	78.969	88.211	98.603	123.41	154.73	273.55	483.97	483.97
20	22.019	24.297	26.870	29.778	33.065	36.785	40.995	45.761	51.160	57.274	72.052	91.024	102.44	115.37	146.62	186.68	342.94	630.16	630.16
25	28.243	32.030	36.459	41.645	47.727	54.864	63.249	73.105	84.700	98.347	133.33	181.87	212.79	249.21	342.60	471.98	1054.7	2348.8	2348.8
30	34.784	40.568	47.575	56.084	66.438	79.058	94.460	113.28	136.30	164.49	241.33	356.78	434.74	530.31	790.94	1181.8	3227.1	8729.9	8729.9
35	41.660	49.994	60.462	73.652	90.320	111.43	138.23	172.31	215.71	271.02	431.66	693.57	881.17	1120.7	1816.6	2948.3	9856.7	32422.	32422.
40	48.886	60.401	75.401	95.025	120.79	154.76	199.63	259.05	337.88	442.59	767.09	1342.0	1779.0	2360.7	4163.2	7343.8	30088.	120392	120392
45	56.481	71.892	92.719	121.02	159.70	212.74	285.74	386.50	525.85	718.90	1358.2	2590.5	3585.1	4965.2	9531.5	18281.	91831.	447019	447019
50	64.463	84.579	112.79	152.66	209.34	290.33	406.52	573.77	815.08	1163.9	2400.0	4994.5	7217.7	10435.	21813.	45497.	280255	2E+06	2E+06

TABLE 4

$$\left[\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \right]$$

Valeur actuelle d'une annuité de 1 \$

N	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	25%	30%
1	0.9900	0.9803	0.9708	0.9615	0.9523	0.9433	0.9345	0.9259	0.9174	0.9090	0.8928	0.8771	0.8695	0.8620	0.8474	0.8333	0.8000	0.7692
2	1.9703	1.9415	1.9134	1.8860	1.8594	1.8333	1.8080	1.7832	1.7591	1.7355	1.6900	1.6466	1.6257	1.6052	1.5656	1.5277	1.4400	1.3609
3	2.9409	2.8838	2.8286	2.7750	2.7232	2.6730	2.6243	2.5770	2.5312	2.4868	2.4018	2.3216	2.2832	2.2458	2.1742	2.1064	1.9520	1.8161
4	3.9019	3.8077	3.7170	3.6298	3.5459	3.4651	3.3872	3.3121	3.2397	3.1698	3.0373	2.9137	2.8549	2.7981	2.6900	2.5887	2.3616	2.1662
5	4.8534	4.7134	4.5797	4.4518	4.3294	4.2123	4.1001	3.9927	3.8896	3.7907	3.6047	3.4330	3.3521	3.2742	3.1271	2.9906	2.6892	2.4355
6	5.7954	5.6014	5.4171	5.2421	5.0756	4.9173	4.7665	4.6228	4.4859	4.3552	4.1114	3.8886	3.7844	3.6847	3.4976	3.3255	2.9514	2.6427
7	6.7281	6.4719	6.2302	6.0020	5.7863	5.5823	5.3892	5.2063	5.0329	4.8684	4.5637	4.2883	4.1604	4.0385	3.8115	3.6045	3.1611	2.8021
8	7.6516	7.3254	7.0196	6.7327	6.4632	6.2097	5.9712	5.7466	5.5348	5.3349	4.9676	4.6388	4.4873	4.3435	4.0775	3.8371	3.3289	2.9247
9	8.5660	8.1622	7.7861	7.4353	7.1078	6.8016	6.5152	6.2468	5.9952	5.7590	5.3282	4.9463	4.7715	4.6065	4.3030	4.0309	3.4631	3.0190
10	9.4713	8.9825	8.5302	8.1108	7.7217	7.3600	7.0235	6.7100	6.4176	6.1445	5.6502	5.2161	5.0187	4.8332	4.4940	4.1924	3.5705	3.0915
11	10.367	9.7868	9.2526	8.7604	8.3064	7.8868	7.4986	7.1389	6.8051	6.4950	5.9376	5.4527	5.2337	5.0286	4.6560	4.3270	3.6564	3.1473
12	11.255	10.575	9.9540	9.3850	8.8632	8.3838	7.9426	7.5360	7.1607	6.8136	6.1943	5.6602	5.4206	5.1971	4.7932	4.4392	3.7251	3.1902
13	12.133	11.348	10.634	9.9856	9.3935	8.8526	8.3576	7.9037	7.4869	7.1033	6.4235	5.8423	5.5831	5.3423	4.9095	4.5326	3.7800	3.2232
14	13.003	12.106	11.296	10.563	9.8986	9.2949	8.7454	8.2442	7.7861	7.3666	6.6281	6.0020	5.7244	5.4675	5.0080	4.6105	3.8240	3.2486
15	13.865	12.849	11.937	11.118	10.379	9.7122	9.1079	8.5594	8.0606	7.6060	6.8108	6.1421	5.8473	5.5754	5.0915	4.6754	3.8592	3.2682
16	14.717	13.577	12.561	11.652	10.837	10.105	9.4466	8.8513	8.3125	7.8237	6.9739	6.2650	5.9542	5.6684	5.1623	4.7295	3.8874	3.2832
17	15.562	14.291	13.166	12.165	11.274	10.477	9.7632	9.1216	8.5436	8.0215	7.1196	6.3728	6.0471	5.7487	5.2223	4.7746	3.9099	3.2947
18	16.398	14.992	13.753	12.659	11.689	10.827	10.059	9.3718	8.7556	8.2014	7.2496	6.4674	6.1279	5.8178	5.2731	4.8121	3.9279	3.3036
19	17.226	15.678	14.323	13.133	12.085	11.158	10.335	9.6035	8.9501	8.3649	7.3657	6.5503	6.1982	5.8774	5.3162	4.8434	3.9423	3.3105
20	18.045	16.351	14.877	13.590	12.462	11.469	10.594	9.8181	9.1285	8.5135	7.4694	6.6231	6.2593	5.9288	5.3527	4.8695	3.9538	3.3157
25	22.023	19.523	17.413	15.622	14.093	12.783	11.653	10.674	9.8225	9.0770	7.8431	6.8729	6.4641	6.0970	5.4669	4.9475	3.9848	3.3286
30	25.807	22.396	19.600	17.292	15.372	13.764	12.409	11.257	10.273	9.4269	8.0551	7.0026	6.5659	6.1771	5.5168	4.9789	3.9950	3.3320
35	29.408	24.998	21.487	18.664	16.374	14.498	12.947	11.654	10.566	9.6441	8.1755	7.0700	6.6166	6.2153	5.5386	4.9915	3.9983	3.3329
40	32.834	27.355	23.114	19.792	17.159	15.046	13.331	11.924	10.757	9.7790	8.2437	7.1050	6.6417	6.2334	5.5481	4.9965	3.9994	3.3332
45	36.094	29.490	24.518	20.720	17.774	15.455	13.605	12.108	10.881	9.8628	8.2825	7.1232	6.6542	6.2421	5.5523	4.9986	3.9998	3.3333
50	39.196	31.423	25.729	21.482	18.255	15.761	13.800	12.233	10.961	9.9148	8.3044	7.1326	6.6605	6.2462	5.5541	4.9994	3.9999	3.3333