

L'assurance-vie comme catégorie d'actif

Par Wayne Miller, BMATH, ASA, ACIA
Mark Arruda, BMATH, FCIA, FSA, CERA
Martin Ng, CFA

MARS 2017

Sommaire

L'ASSURANCE-VIE COMME CATÉGORIE D'ACTIF

Par **Wayne Miller**, BMATH, ASA, ACIA, **Mark Arruda**, BMATH, FCIA, FSA, CERA et **Martin Ng**, CFA

Dans ce mémoire de recherche, on étudie les mérites de l'assurance-vie entière en tant qu'autre catégorie d'actif. Bien qu'elle soit davantage connue pour son utilité en planification successorale que comme outil de placement, l'assurance-vie entière capte de plus en plus l'attention des investisseurs qui cherchent à améliorer le rendement ou à réduire le risque dans le secteur à revenu fixe de leur portefeuille de placement.

Les auteurs basent leurs arguments sur la théorie moderne de gestion de portefeuille (TMGP) développée par Harry Markowitz et sur son principe fondamental, le concept de la frontière efficiente (FE).

La TMGP permet de quantifier l'équilibre entre le risque et le rendement pour un portefeuille de placement prudent. Elle démontre l'avantage de la diversification dans un portefeuille de placement et elle permet de l'incorporer dans le processus de création du portefeuille.

En gros, le concept de la FE donne lieu à la création d'un ensemble de portefeuilles qui offrent le rendement le plus élevé possible pour un niveau de risque donné ou le risque le moins élevé possible pour un niveau de rendement donné.

Après avoir examiné de près les deux principaux types d'assurance-vie entière – la vie universelle et l'assurance-vie entière avec participation – les auteurs appliquent la TMGP à la situation d'un client typique. Dans ce cas-ci, il s'agit d'une personne à patrimoine important qui s'inquiète du manque de diversification de son portefeuille de placement et qui cherche à réduire le risque dans son portefeuille de placements non enregistrés.

La composition du portefeuille théorique est semblable à celle des portefeuilles que les spécialistes des placements recommandent fréquemment : la majeure partie dans les actions et les titres à revenu fixe, quelques placements stratégiques dans l'immobilier, quelques placements spéculatifs et une partie de placements liquides et sécuritaires.

Dans l'analyse en profondeur qui suit, on compare et oppose un portefeuille de placement à revenu fixe à un portefeuille composé de deux types d'assurance-vie entière. Les auteurs ont déployés beaucoup d'efforts pour créer les hypothèses financières – c.-à-d. les taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada et des sociétés – afin que leur analyse soit aussi objective que possible.

La comparaison entre les options – placements à revenu fixe et assurance-vie entière – vise à déterminer quelle option offre le meilleur potentiel pour aider l'investisseur à maximiser la valeur successorale, à réduire au minimum l'impôt sur les placements non enregistrés, à sauvegarder la liquidité du portefeuille et à améliorer le profil risque/rendement du portefeuille.

Pour débiter l'analyse, les auteurs comparent les avantages et les désavantages des deux types d'assurance-vie pour leur utilisation dans un portefeuille de placement, après quoi ils présentent une étude de cas.

À l'aide de tableaux et de graphiques, les auteurs comparent l'assurance-vie entière avec participation et l'assurance vie universelle par rapport à trois éléments clés reliés aux objectifs de placement de l'investisseur : valeur successorale, valeur de rachat et liquidité. Le but ultime est de déterminer quelle est la meilleure façon pour l'investisseur d'atteindre ses objectifs de placement : payer des primes d'assurance ou placer ses fonds dans des titres à revenu fixe.

La comparaison des contrats d'assurance révèle que l'assurance-vie avec participation est la meilleure solution pour l'assurance-vie entière. Les auteurs comparent ensuite leurs constatations aux placements à revenu fixe, compte tenu des objectifs de placement de l'investisseur.

Après avoir analysé la valeur successorale, la liquidité et les risques associés aux placements, les auteurs concluent que l'assurance-vie entière, et plus particulièrement l'assurance-vie entière avec participation, constitue une

catégorie de placement intéressante comparativement aux titres à revenu fixe. Du point de vue valeur successorale, les avantages sont nettement supérieurs, la liquidité est comparable et la frontière efficiente est élargie par l'ajout de l'assurance.

Les conclusions des auteurs appuient ce qu'ils ont dit plus tôt dans le document : le compte des contrats avec participation est lui-même un produit basé sur la théorie moderne de gestion de portefeuille – trouver l'équilibre optimal entre le risque et le rendement visé compte tenu des contraintes découlant des objectifs de placement.

Ils soulignent que la façon dont les assureurs uniformisent le rendement du compte des contrats d'assurance-vie avec participation est l'une des choses qui rendent l'assurance-vie intéressante comme catégorie d'actif.

La comparaison du compte de contrats avec participation aux obligations révèle ce qui suit : les rendements sont comparables en raison de la composition intéressante du portefeuille; la liquidité est supérieure parce qu'il n'y a

pas de rajustement selon la valeur marchande; la volatilité est moindre en raison des techniques d'uniformisation utilisées. Ceci fait que le taux d'intérêt du barème de participation est plus stable à long terme, permettant ainsi à l'investisseur de profiter du moment propice. En dernier lieu, l'assurance-vie avec participation offre des avantages supérieurs au plan successoral en raison de l'efficacité fiscale de l'assurance-vie.

Bien que la conclusion du mémoire de recherche indique que l'assurance-vie entière représente une catégorie d'actif intéressante comparativement aux placements à revenu fixe, les auteurs soulignent qu'ils ne recommandent pas cette approche pour tout le monde.

Ils notent également que les résultats peuvent varier en fonction du produit d'assurance-vie entière que l'on utilise et de l'âge de l'investisseur au moment où l'on envisage cette stratégie. Les résultats seraient plus intéressants pour les personnes plus jeunes et moins intéressants pour les personnes de 60 ans et plus.

Acheter à bas prix et vendre à prix élevé. Ne pas mettre tous ses oeufs dans le même panier. Tout au bon moment.

Ce sont des rengaines parmi bien d'autres qui ont été souvent citées – et avérées – au cours des 30 dernières années dans le monde des placements. Mais maintenant, la «nouvelle normalité» présente deux difficultés nouvelles aux investisseurs qui cherchent à accroître le rendement de leurs portefeuilles : la faiblesse actuelle des taux d'intérêt et la fréquence accrue des agents stressés affectant les marchés.

Il y a maintenant dix ans que les taux d'intérêt piétinent à des niveaux très bas et rien n'indique qu'une hausse est imminente. De fait, les taux des obligations à long terme du gouvernement canadien sont en déclin depuis 30 ans. Ce qui déconcerte le plus, c'est l'incertitude qui entoure les crises économiques «imprévues», dont plusieurs ont des ramifications mondiales. Nous avons connu 11 de ces crises ces 30 dernières années. La question qui se pose n'est pas si nous en connaissons une autre, mais quand. C'est une situation qui démolit la confiance et la tolérance au risque et à la volatilité. La recherche de meilleurs rendements semble accompagnée d'un surcroît d'incertitude et nombreux sont ceux qui se demandent s'il existe une autre solution.

Si vous mettez «assurance comme catégorie d'actif» dans votre moteur de recherche Internet préféré, le nombre de résultats que vous obtiendrez pourrait vous surprendre. Le concept attire passablement d'intérêt, surtout auprès des gens qui souhaitent améliorer le rendement et réduire le risque dans le secteur à revenu fixe de leur portefeuille de placement. L'assurance-vie entière a toujours été un outil d'une utilité exceptionnelle en planification successorale, mais dans cet article, nous étudierons les mérites de l'assurance-vie entière en tant qu'autre catégorie d'actif. Pour ce faire, nous prendrons le profil d'un client typique et nous analyserons la performance de l'assurance-vie entière à trois points de vue :

- les avantages pour la succession,
- les avantages intermédiaires (p. ex. la liquidité),
- le niveau de risque relatif.

Nous ne recommandons pas cette approche pour tout le monde. Cette analyse vise non seulement les investisseurs qui disposent d'un avoir net élevé et qui sont particulièrement bien placés pour tirer profit des avantages que procure l'assurance-vie entière, mais aussi les investisseurs qui utilisent déjà cette stratégie.

La théorie moderne de gestion de portefeuille – principe de base

«Pour évaluer adéquatement un placement, il faut s'appuyer sur les théories et les outils relatifs aux placements. Selon une de ces théories, un portefeuille de placement prudent doit présenter un état d'équilibre entre le risque et le rendement.»

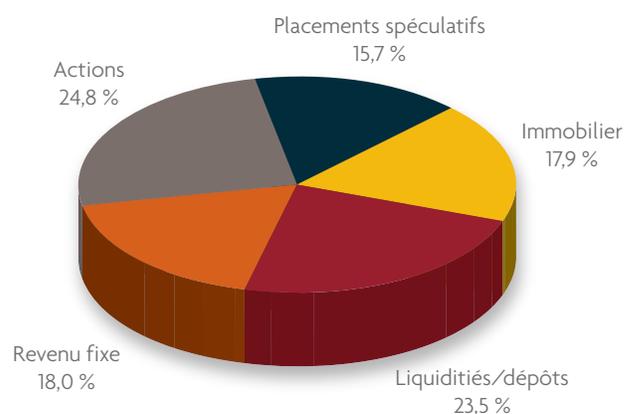
Jusqu'à ce que Harry Markowitz présente un principe révolutionnaire qu'il a appelé la théorie moderne de gestion de portefeuille, (TMGP), cet état d'équilibre était le fruit de tâtonnements et d'une bonne dose d'intuition. La TMGP a permis de quantifier cet équilibre entre le risque et le rendement. Elle démontre clairement les avantages de la diversification dans un portefeuille de placement et elle permet de les incorporer dans le processus de création du portefeuille.

Selon la TMGP, le *rendement prévu* d'un portefeuille de placement équivaut à la moyenne pondérée des rendements prévus des éléments d'actif qui le composent. Toutefois, le *risque inhérent au portefeuille* est fonction du risque que représente chacune des catégories d'actif et de la probabilité que le rendement de ces catégories d'actif aille dans la même direction – leur corrélation. La relation entre le niveau de risque que présente un portefeuille et la corrélation permet de réduire le niveau global de risque d'un portefeuille en y incorporant certaines combinaisons de catégories d'actif dont le rendement n'est pas corrélé. On peut utiliser la corrélation pour optimiser le rendement prévu d'un portefeuille en fonction d'un niveau de risque déterminé – ou réduire au minimum le niveau de risque en fonction d'un objectif de rendement déterminé, tout cela grâce à la TMGP. Si on place les portefeuilles ainsi créés sur une courbe risque/rendement, on obtient la **frontière efficiente (FE)**.

Nous souhaitons appliquer cette théorie au portefeuille de placement d'une personne qui dispose d'un avoir net important. Au départ, le portefeuille comportera :

- des actions (ordinaires)
- des titres à revenu fixe (obligations et titres hypothécaires)
- des liquidités et des dépôts
- des biens immobiliers¹,
- des placements spéculatifs².

Nous créerons un portefeuille dont la composition sera similaire à celle des portefeuilles que nous voyons fréquemment et que les spécialistes des placements recommandent : la majeure partie dans les actions et les titres à revenu fixe, quelques placements stratégiques dans l'immobilier, quelques placements spéculatifs et une partie de placements liquides et sécuritaires. À l'heure actuelle, la «répartition moyenne» du portefeuille d'une personne à patrimoine élevé se présente comme suit³ :



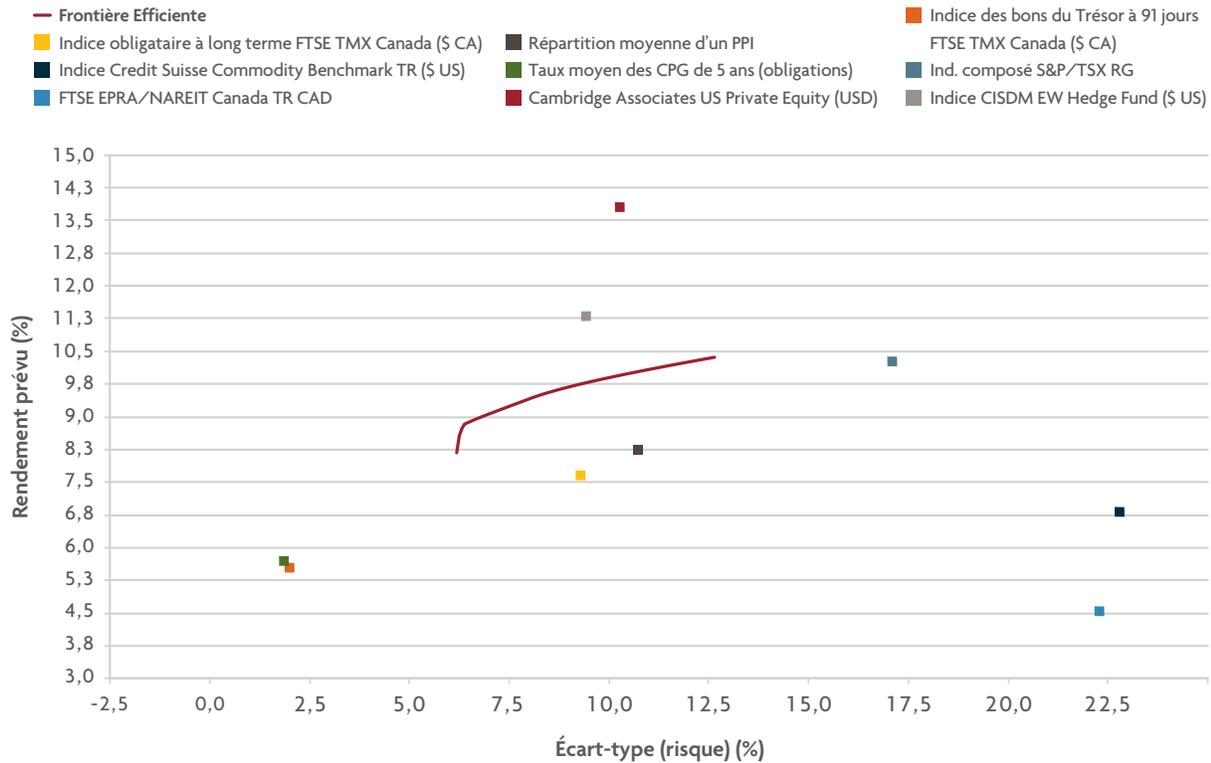
1 Comportent des placements immobiliers – immeubles commerciaux, fiducies de placement immobilier, immeubles résidentiels (à l'exclusion des résidences principales), des terrains nus, des terres agricoles et autres.

2 Comprend des produits structurés, des fonds spéculatifs, des produits dérivés, des devises étrangères, des produits de base, des placements privés et du capital de risque.

3 Capgemini World Wealth Report, 2016.

En utilisant la TMGP, nous pouvons toutefois optimiser la répartition de l'actif du portefeuille et atteindre la frontière efficiente. Il est nécessaire d'imposer certaines restrictions durant le processus d'optimisation. Ces restrictions garantissent que la majeure partie du portefeuille sera composée d'actions et d'obligations,

que les placements spéculatifs ne constitueront qu'une faible partie du portefeuille et que les liquidités ne représenteront jamais moins qu'un certain pourcentage du portefeuille. La FE découlant de l'emploi de la TMGP donne le portefeuille suivant⁴ :



Nous cherchons à répondre à la question suivante : *si l'on applique la TMGP, est-ce que l'inclusion de l'assurance-vie entière comme catégorie d'actif dans notre portefeuille théorique présente des avantages? En d'autres mots, est-ce que réaffecter certains éléments d'actif des titres à revenu fixe à l'assurance-vie entière améliorerait l'efficacité du portefeuille de placement?*

4 Vous reporter à l'annexe pour les données détaillées et la source des données.

L'assurance-vie entière – principes de base

On peut classer la souscription d'assurance-vie en fonction de deux critères : l'assurance qui couvre les «besoins» et l'assurance qui couvre les «désirs».

L'ASSURANCE TEMPORAIRE EST GÉNÉRALEMENT LE TYPE QUI CONVIENT LE MIEUX POUR COUVRIR LES BESOINS DE PROTECTION CONTRE LES CONSÉQUENCES FINANCIÈRES DU DÉCÈS PRÉMATURÉ D'UNE PERSONNE PRODUCTRICE DE REVENU, C'EST-À-DIRE LA PERSONNE ASSURÉE. L'ASSURANCE TEMPORAIRE EST UNE SOLUTION ABORDABLE ET, SI LA PERSONNE À ASSURER Y EST ADMISSIBLE, RIEN N'EMPÊCHE UNE PERSONNE D'EN SOUSCRIRE ASSEZ POUR ASSURER UNE PROTECTION ADÉQUATE EN CAS DE DÉCÈS PRÉMATURÉ.

L'ASSURANCE VIE ENTIÈRE PEUT AUSSI RÉPONDRE AUX BESOINS DE PROTECTION. MAIS ON L'UTILISE PLUS SOUVENT POUR COUVRIR LES DÉSIRES.

En d'autres mots, l'assurance-vie entière protège la valeur du capital d'une personne plus tard dans sa vie, lorsqu'on se soucie moins de sa capacité de produire un revenu et davantage des placements producteurs de revenu.

Il existe plusieurs types d'assurance-vie entière, mais on s'intéresse principalement à deux types particuliers pour les besoins énumérés ci-dessus : l'assurance

vie universelle (VU) et l'assurance-vie entière avec participation. Ce sont deux produits qui présentent des caractéristiques fiscalement avantageuses, notamment le fait que le capital-décès versé au bénéficiaire est exempt d'impôt. Les deux produits sont assortis d'exigences quant à la déclaration annuelle du rendement et comportent des garanties.

La VU est un produit dégroupé. C'est pourquoi on fait la distinction entre la partie assurance et la partie compte de placement fiscalement avantageux. Le propriétaire peut choisir de se contenter de payer le coût de la protection d'assurance ou, à l'intérieur de certaines limites, de faire des dépôts supplémentaires aux comptes de placement. Ces dépôts supplémentaires peuvent servir à payer le coût futur de l'assurance ou à augmenter la valeur de la prestation de décès.

La VU offre davantage de souplesse en termes du montant des dépôts à l'égard des primes et du moment où ceux-ci sont effectués. Elle offre également une gamme très vaste d'options de placement. Le choix va de comptes comportant des garanties aux comptes dont le taux d'intérêt est fonction du rendement de fonds communs de placement ou d'indices. Un aspect négatif est que la VU peut comporter des frais de placement plus élevés et un rendement plus volatile que l'assurance-vie entière avec participation.

Les «désirs» exprimés que couvre l'assurance-vie entière comprennent entre autres :

- Je désire préserver la valeur de mon patrimoine à mon décès.
- Je désire que mon patrimoine soit distribué de façon équitable à mon décès.
- Je désire tirer d'autres avantages fiscaux de mon plan financier.
- Je désire prévoir un moyen efficace de vendre mon entreprise avant mon décès.
- Je désire améliorer le rapport risque-rendement de mon portefeuille de placement.

L'ASSURANCE-VIE AVEC PARTICIPATION EST UN PRODUIT GROUPÉ. AU DÉPART, ELLE COÛTE PLUS CHER QUE LA VIE UNIVERSELLE, MAIS ELLE COMPORTE DES VALEURS DE RACHAT GARANTIES ET LA POSSIBILITÉ DE TOUCHER DES PARTICIPATIONS ANNUELLES. COMME C'EST LE CAS POUR LES PAIEMENTS SUPPLÉMENTAIRES VERSÉS À UNE VIE UNIVERSELLE, LES PARTICIPATIONS D'UN CONTRAT AVEC PARTICIPATION PEUVENT SERVIR À PAYER LES PRIMES OU À AUGMENTER LA VALEUR DE LA PRESTATION DE DÉCÈS.

L'assurance-vie avec participation présente des avantages et des inconvénients qui lui sont propres. Le principal inconvénient est l'absence de choix pour les placements. Il existe un seul portefeuille de placement. Étrangement, c'est aussi ce qui constitue le principal avantage des contrats avec participation, particulièrement si on l'envisage comme une catégorie d'actif. Nous traiterons de cet aspect plus tard.

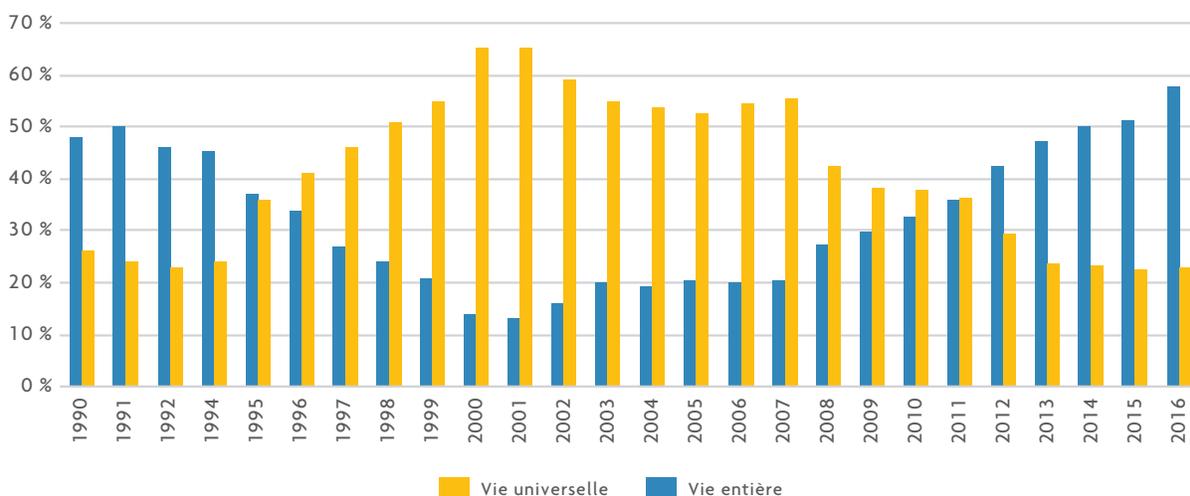
Il y a environ 150 ans que l'assurance-vie avec participation est vendue au Canada. La Vu a fait son apparition au début des années 1980 et visait à tirer profit des taux d'intérêt élevés qui avaient cours à l'époque. On y a par la suite incorporé diverses caractéristiques qui permettaient d'offrir de la souplesse tant du côté de l'assurance que des placements et ce

produit est devenu de plus en plus populaire au cours des 30 années qui ont suivi. Le graphique ci-dessous⁵ illustre la popularité relative de ces deux produits d'assurance au cours des 25 dernières années.

Il est clair que la Vu était le produit le plus populaire des deux jusqu'à la fin des années 1990. Mais depuis, en partie à cause de la baisse des taux d'intérêt et de la volatilité des marchés boursiers, l'assurance-vie entière (particulièrement l'assurance avec participation) a fait un retour en force. Les deux produits sont présentement sur un pied d'égalité en termes de popularité, mais l'assurance avec participation a le vent en poupe.

Enfin, dans toute discussion à propos de l'assurance-vie, on doit souligner quelques critères fondamentaux :

- **La personne à assurer doit être assurable.** On peut exiger une surprime pour les personnes qui présentent un risque aggravé pour des raisons de santé ou autre, mais dans certains cas les personnes sont jugées non assurables aux fins de l'assurance-vie.
- **L'assurance doit répondre à un besoin.** L'assurabilité d'une personne comporte de facteurs de santé financière et de santé physique. Le propriétaire de contrat doit fournir les données qui justifient l'assurance au plan financier et prouver qu'il peut payer les primes. Ainsi, il existe un maximum d'assurance pour chaque personne.
- **La liquidité ne doit pas être un facteur essentiel.** La plupart des contrats d'assurance-vie entière prévoient le paiement d'une valeur de rachat lorsque le propriétaire souhaite résilier son contrat, mais le montant de cette valeur est souvent inférieur à «l'investissement» fait en primes. Si la liquidité est une condition nécessaire, particulièrement à court terme, l'assurance-vie entière pourrait bien ne pas représenter la solution idéale.



5 Source : LIMRA. Le graphique fait état des ventes exprimées en pourcentage des primes nouvelles par produit au Canada.

L'intérêt de l'assurance-vie universelle comme catégorie d'actif

De nombreux produits d'assurance-vie offerts au pays sont assortis de primes et d'un capital nominal pouvant être garantis pour la vie. On peut donc calculer le taux de rendement interne (TRI) des primes. Puisque le produit versé au bénéficiaire au décès est libre d'impôt, le TRI est aussi libre d'impôt. La seule donnée variable est l'âge au moment du décès.

EXEMPLE

Dans le cas d'un contrat Vu avec provisionnement minimal, le capital-décès reste uniforme toute la vie. Plus le décès survient tôt, plus le TRI implicite est élevé, et vice versa. Par exemple, un homme de 50 ans, non fumeur et en bonne santé paiera 13 654 \$ par année pour 1 million de dollars de Vu. Le TRI garanti après impôt pour ce genre de contrat figure dans le tableau ci-dessous :

| ÂGE AU DÉCÈS | TRI APRÈS IMPÔT |
|--------------|-----------------|
| 70 | 11,26 % |
| 75 | 7,56 % |
| 80 | 5,32 % |
| 85 | 3,84 % |
| 90 | 2,81 % |

Si l'homme décède à la fin de son espérance de vie, soit à 85 ans, le capital-décès de 1 million de dollars équivaldra à un rendement composé après impôt de 3,84 % sur les primes. C'est là un taux de rendement intéressant dans le contexte actuel où les taux d'intérêt sont faibles.

Mais s'agit-il d'un bon placement? En plus du fait plutôt malheureux que la personne doit mourir, il manque une caractéristique essentielle pour que ce contrat puisse être considéré comme un bon placement : le contrat n'offre aucune liquidité. Si on interrompt le paiement des primes ou si le contrat est résilié, le propriétaire de contrat ne touche pas de valeur de rachat.

Par contre, il arrive assez souvent que l'on provisionne ces contrats à l'avance. Le propriétaire de contrat verse un montant beaucoup plus élevé que le coût annuel de l'assurance pendant une période limitée, cinq ou dix ans par exemple. On profite ainsi de l'avantage que procure le compte de placement fiscalement avantageux du contrat Vu et on bénéficie aussi d'une certaine liquidité. Toutefois, si on envisage ce contrat pour remplacer un portefeuille d'obligations présentant peu de risque, on placera le compte dans des comptes à intérêt garanti. Le taux de rendement minimum garanti le plus élevé sur ce genre de comptes est d'environ 1,5 %; le TRI serait alors une fusion de ce taux de 1,5 % et des TRI indiqués ci-joint. En d'autres mots, le TRI sera moins élevé.

Il est possible d'obtenir une TRI plus élevée avec un contrat Vu, mais pour y arriver il faut que le rendement du compte de placement soit basé sur des éléments d'actif qui présentent un risque plus élevé. Étant donné que l'objectif visé est un niveau de risque équivalent ou inférieur à celui d'un placement à revenu fixe, le recours à un contrat Vu pourrait bien ne pas représenter une solution appropriée.

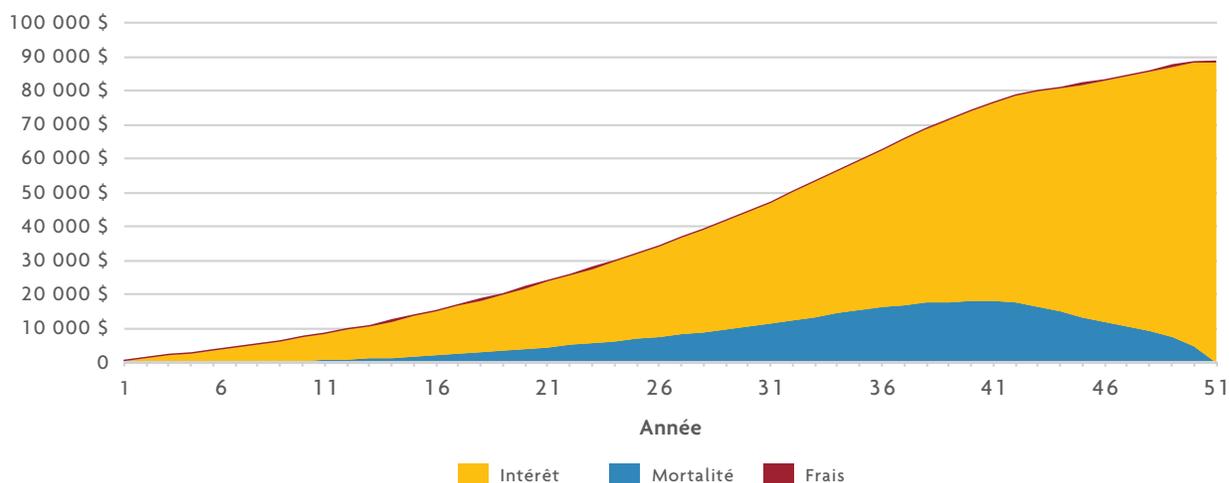
Un aperçu de l'assurance-vie entière avec participation

Le prix de l'assurance-vie entière avec participation tient compte d'un grand nombre d'hypothèses, de prédictions et de facteurs. Trois facteurs sont particulièrement importants dans l'établissement de la prime : les frais, les taux de mortalité et le rendement des placements. Si la société d'assurance prend comme hypothèses des taux de rendement faibles pour les placements, des taux de mortalité défavorables et de frais élevés, elle exigera des primes plus élevées que si elle avait adopté des hypothèses plus *favorables*.

Le prix des contrats avec participation est fixé sur la base d'hypothèses prudentes. Par exemple, on peut fixer le rendement des placements à long terme à 2,5 % et utiliser des résultats de mortalité qui remontent à 40 ans. Il en résulte des primes généralement élevées, mais la compagnie d'assurance ne prévoit pas devoir resserrer ses hypothèses plus tard. En règle générale, cela produit des gains au chapitre de la mortalité, des frais et des revenus de placement et ceux-ci sont distribués aux propriétaires de contrat chaque année sous forme de participations.

Trois facteurs primordiaux contribuent aux participations sur les contrats d'assurance-vie, mais le principal est le rendement des placements. Dans le graphique ci-dessous, on illustre la contribution de ces trois facteurs aux participations payables pour un contrat dont l'assuré avait 50 ans lors de l'établissement⁷.

PARTICIPATIONS TOTALES SELON LA SOURCE



⁷ Les valeurs indiquées sont celles d'un contrat Vie Protection Sun Life avec participation II avec bonifications d'assurance libérée pour un HNF de 50 ans, comportant des primes payables la vie durant, mars 2017.

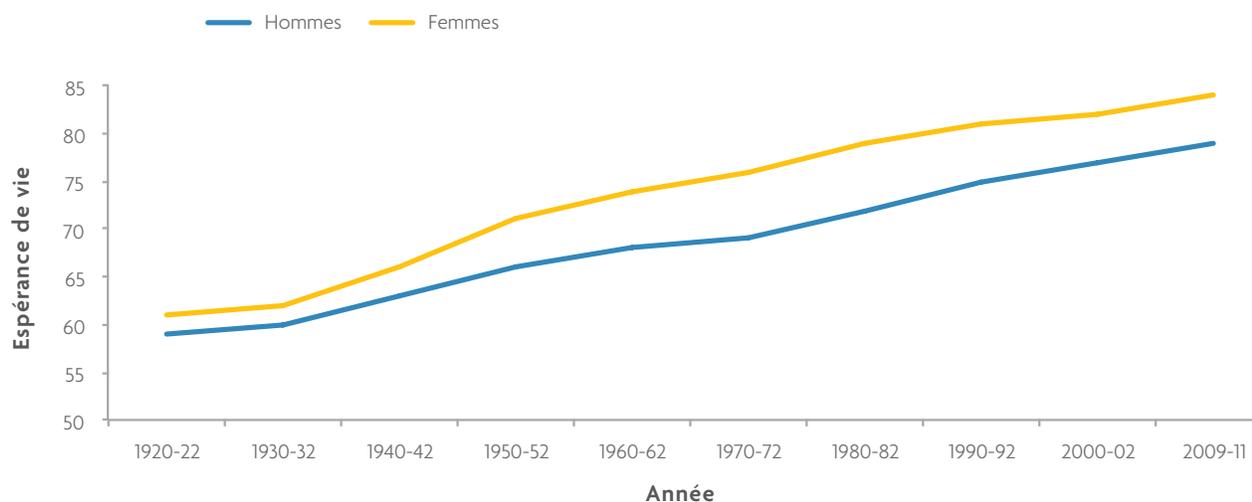
RÉSULTATS DE MORTALITÉ ET TENDANCES

Grâce aux progrès de la médecine, l'espérance de vie augmente régulièrement. La tendance s'inverse rarement, pas même pour de courtes périodes. Les gains de mortalité ont donc été assez uniformes. Ce qui n'est pas prévisible, c'est la direction que prendra cette tendance dans l'avenir.

LES GAINS DE MORTALITÉ PROVIENNENT DE LA DIFFÉRENCE ENTRE LES RÉSULTATS TECHNIQUES ACTUELS ET LES HYPOTHÈSES UTILISÉES LORS DE L'ÉTABLISSEMENT DU PRIX DU PRODUIT.

Dans le graphique des participations totales selon la source, on présume que cette différence demeurera constante à l'avenir. Autrement dit, on présume qu'il n'y aura pas d'autres améliorations du taux de mortalité et de l'espérance de vie. S'il y en a d'autres, ce facteur fera augmenter les participations versées au propriétaire de contrat. Si par contre l'espérance de vie commençait à diminuer un jour, les gains de mortalité et les participations diminueraient.

ESPÉRANCE DE VIE



Source : Statistique Canada; espérance de vie dès la naissance, 2011.

PARTICIPATIONS VERSÉES AUX PROPRIÉTAIRES DE CONTRATS AVEC PARTICIPATION PAR RAPPORT AUX DIVIDENDES VERSÉS AUX ACTIONNAIRES

L'article 461 de la *Loi sur les compagnies d'assurance* (L.C. 1991, ch. 47) dicte les paiements maximums qui peuvent être distribués aux actionnaires de la compagnie en provenance du compte des contrats avec participation. Les pourcentages indiqués ci-dessous représentent le pourcentage maximum des revenus du compte des contrats avec participation qui peut être versé aux actionnaires.

Les participations payables aux propriétaires de contrats avec participation d'une société par actions sont basées uniquement sur les contrats avec participation de l'assureur. Par contre, les dividendes versés aux actionnaires, le bénéfice net et le prix des actions sont basés sur le rendement de la compagnie dans son ensemble. Cela comprend les autres affaires de l'assureur, notamment les garanties collectives, les régimes collectifs de retraite, la gestion de patrimoine, etc., tant au Canada qu'à travers le monde. Il n'y a pas de lien direct entre les participations versées aux propriétaires de contrats avec participation et les dividendes versés aux actionnaires.

| TAILLE DU COMPTE DES CONTRATS AVEC PARTICIPATION (EN MILLIONS DE DOLLARS) | POURCENTAGE MAXIMUM DES REVENUS DU COMPTE DES CONTRATS AVEC PARTICIPATION |
|---|---|
| 250 | 10,00 % |
| 500 | 8,80 % |
| 1 000 | 6,90 % |
| 5 000 | 3,40 % |
| 10 000 | 2,90 % |
| 16 000 | 2,78 % |

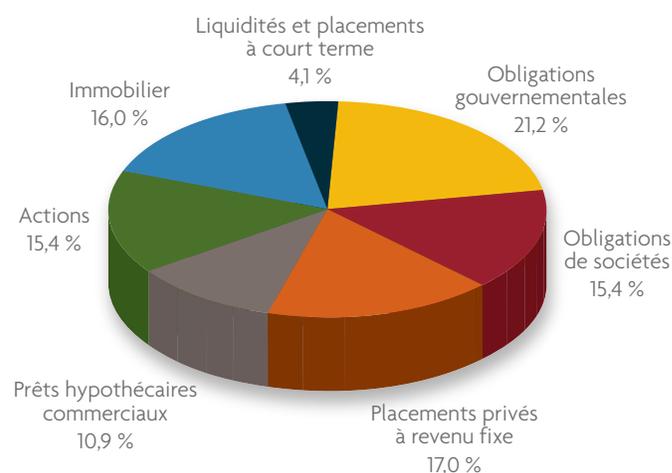
LE COMPTE DES CONTRATS AVEC PARTICIPATION ET SES CARACTÉRISTIQUES UNIQUES

Le compte des contrats avec participation est constitué d'éléments d'actif distincts consacrés aux produits d'assurance-vie avec participation de la compagnie d'assurance. Toutes les primes de contrats d'assurance-vie avec participation sont déposées dans ce compte; tous les règlements, tous les frais, tous les impôts et toutes les participations versées aux propriétaires de contrats sont puisés dans ce compte.

Certains comptes de contrats avec participation canadiens existent depuis plus de 140 ans et ont une valeur qui dépasse les 20 milliards de dollars.

Typiquement l'actif d'un compte de contrats avec participation se compose de divers genres de placement à long terme. Étant donné que le passif relié à ce genre de compte est un passif à long terme, on gère les placements du compte pour le long terme. De plus, puisque l'un des objectifs du compte est de réduire la volatilité au minimum, on place une large part du compte dans des titres à revenu fixe.

Les comptes de contrats avec participation qui existent au Canada sont diversifiés et présentent des caractéristiques propres à chacun. Le graphique qui suit représente la répartition de l'actif du compte des contrats avec participation de la Sun Life. Cette composition est un peu atypique parce qu'elle comporte un important pourcentage de placements privés à revenu fixe et de biens immobiliers.



CHACUNE DES CATÉGORIES D'ACTIF JOUE UN RÔLE PARTICULIER DANS LA STRUCTURE DU COMPTE :

| CATÉGORIE D'ACTIF | RÔLE |
|---------------------------------|---|
| Liquidités | Permettent de payer le capital-décès des contrats le moment venu et d'effectuer des placements stratégiques dans d'autres catégories d'actif lorsque de bonnes occasions se présentent. |
| Obligations du gouvernement | Procurent de la liquidité et constituent le «filet de sécurité» du portefeuille. |
| Placements privés à revenu fixe | Ce sont des titres de créance négociés dans le secteur privé et qui produisent des rendements stables supérieurs à ceux d'obligations publiques comportant un niveau de risque similaire. La prime de rendement provient du fait qu'il s'agit de placements complexes et pas très liquides. |
| Obligations de sociétés | Les obligations de sociétés offrent un rendement supérieur aux obligations gouvernementales et elles sont plus liquides que les titres de créances privés. |
| Prêts hypothécaires | Procurent une source de revenu de placement diversifiée et comportent l'avantage d'un droit réel sur les biens immobiliers. |
| Immobilier | Procure des rentrées de fonds stables et protège contre l'inflation. |
| Actions | Procurent les meilleures possibilités de croissance et une protection contre l'inflation. |

Les principes directeurs pour chacune des catégories d'actif dans le compte des contrats avec participation visent à assurer la satisfaction des objectifs à long terme, des obligations, des exigences en matière de liquidité et des risques liés aux taux d'intérêt du compte des contrats avec participation. Tout changement aux principes directeurs qui gouvernent les placements doit normalement être approuvé par le conseil d'administration de la compagnie.

La part du compte des contrats avec participation placée dans chacune des catégories d'actif peut fluctuer. La répartition de l'actif est fonction des possibilités de placements qui existent, des conditions générales du marché et des principes de placement de la compagnie. Ainsi, lorsque les marchés subissent beaucoup de stress, il est possible que l'on augmente la part du portefeuille qui est placée dans des titres liquides (notamment des obligations gouvernementales). Toutefois, toute fluctuation dans la répartition de l'actif du portefeuille reste marginale, de l'ordre de 3 à 5 % par catégorie d'actif, et la composition de l'ensemble du portefeuille reste stable à long terme. L'actif est réparti de manière

à réaliser les objectifs de placement du compte des contrats avec participation qui sont d'assurer le fonds nécessaires au paiement du capital-décès et de la participation annuelle. Le compte des contrats avec participation est lui-même un produit basé sur la théorie moderne de gestion de portefeuille – trouver l'équilibre optimal entre le risque et le rendement visé compte tenu des contraintes découlant des objectifs de placement.

Il convient également de noter que ce genre de stabilité dans la composition de l'actif permet aussi de réduire les frais de placement et de les rendre plus prévisibles. Les frais de gestion du compte des contrats avec participation

Le rendement du compte des contrats avec **participation** a tendance à rester relativement stable. Voici une comparaison du rendement du compte des contrats avec participation de la Sun Life au cours des 25 dernières années (le taux d'intérêt du barème de participation) relativement à d'autres types de placements.

| | TAUX D'INTÉRÊT DU BARÈME DE PARTICIPATION* | INDICE DE RENDEMENT GLOBAL S&P/TSX | OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA (10 ANS) |
|------------|--|--|--|
| MAXIMUM | 10,40 % | 35,05 % | 8,77 % |
| MOYENNE | 7,90 % | 9,90 % | 5,00 % |
| MINIMUM | 6,25 % | -33,00 % | 1,80 % |
| ÉCART-TYPE | 0,90 % | 16,30 % | 2,00 % |

* Le taux d'intérêt sur les participations est fonction du compte des contrats avec participation de la Sun Life (comptes ouverts et fermés). Le taux d'intérêt du barème des participations utilisé pour déterminer la composante placement des participations est fonction des rendements uniformes de l'actif cautionnant le passif du compte des contrats avec participation. Le rendement nominal à l'échéance des obligations du gouvernement du Canada provient de Statistique Canada, CANSIM, série V122487. Le rendement de l'indice composé S&P/TSX comprend le réinvestissement des participations.

Le seul point qui pourrait surprendre dans ce tableau, c'est le rapport entre le rendement moyen du taux d'intérêt du barème de participation et son taux de volatilité, indiqué par l'écart-type. Le compte a un rendement moyen légèrement inférieur à celui des actions, mais il présente une volatilité inférieure à celle des obligations du gouvernement du Canada. Un autre facteur à prendre en considération ici est que le capital-décès et les frais qui y sont associés ne sont pas pris en compte dans le taux d'intérêt du barème de participation.

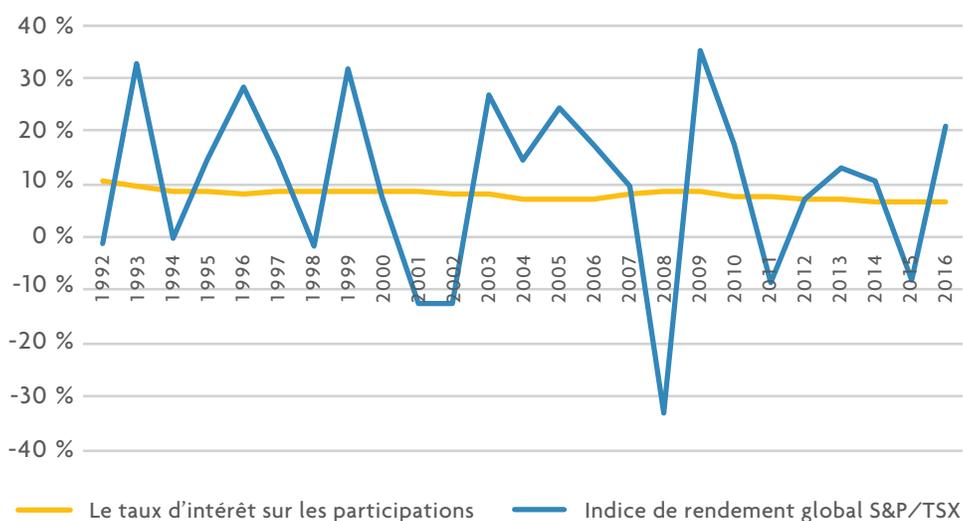
peuvent varier. Les assureurs qui choisissent des placements plus complexes, tels que l'immobilier et les placements privés à revenu fixe, peuvent avoir des frais plus élevés. En règle générale, ces frais se situent dans une fourchette de cinq à quinze points de base.

Ce rapport atypique entre le risque et le rendement mérite une explication. Lorsqu'ils établissent le taux d'intérêt du barème de participation, les assureurs peuvent utiliser les règles comptables qui avaient cours avant 2007. Toutefois, toute l'information financière relative au compte des contrats avec participation doit obéir aux règles comptables adoptées en 2007, ce qui signifie que les assureurs doivent donner la valeur du marché plutôt que la valeur mobile du marché comme c'était le cas avant 2007. En utilisant la méthode de la valeur mobile du marché pour fixer le taux d'intérêt du

barème de participation, les assureurs peuvent étaler les gains et les pertes sur une longue période, ce qui permet d'uniformiser le rendement. En utilisant la valeur mobile du marché, on peut :

- Amortir les gains et les pertes sur actions à raison de 15 à 20 % par année;
- Ne jamais amortir les gains et les pertes latentes sur les obligations;
- Amortir les gains et les pertes réalisés sur les obligations sur le reste du terme de l'obligation.

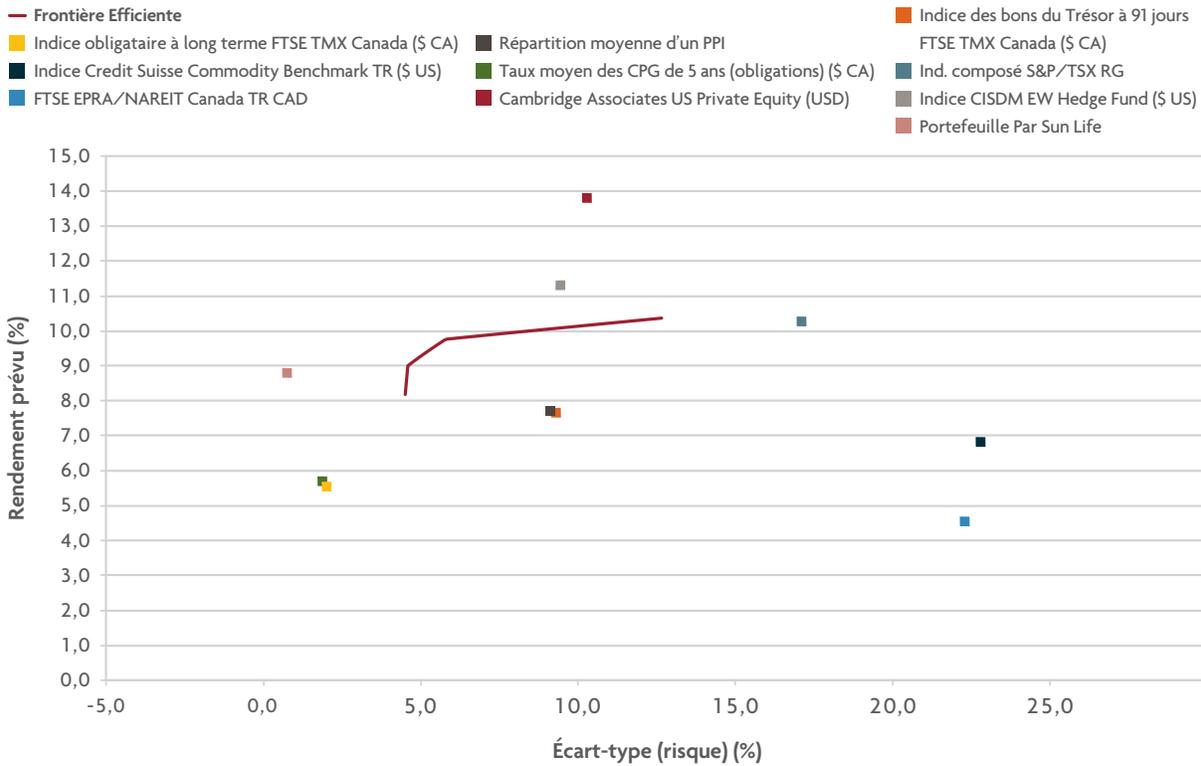
On donne ci-dessous une représentation graphique de l'effet net de cette uniformisation en comparant le taux d'intérêt du barème de participation du compte de contrats avec participation au rendement du marché boursier canadien au cours des 25 dernières années :



* Le taux d'intérêt sur les participations est fonction du compte des contrats avec participation de la Sun Life (comptes ouverts et fermés). Le taux d'intérêt du barème des participations utilisé pour déterminer la composante placement des participations est fonction des rendements uniformes de l'actif cautionnant le passif du compte des contrats avec participation. Le rendement nominal à l'échéance des obligations du gouvernement du Canada provient de Statistique Canada, CANSIM, série V122487. Le rendement de l'indice composé S&P/TSX comprend le réinvestissement des participations.

Le rendement que représente le taux d'intérêt du barème de participation avec uniformisation ne tient pas compte des primes d'assurance ni des prestations. Il s'agit de l'une des composantes utilisées pour déterminer le rendement des contrats d'assurance-vie avec participation. Le taux

de mortalité, les frais, l'impôt et le taux de déchéance sont d'autres facteurs qui influent sur le barème des participations. Le graphique qui suit indique où vous le trouveriez à gauche de la frontière efficace.



Étude de cas – Personne à patrimoine important

Après avoir parlé des deux types d'assurance-vie entière, nous pouvons maintenant évaluer son à-propos à titre de catégorie d'actif. Nous étudierons un cas assez typique de personne à patrimoine important : le Dr Sage, un oncologue de 50 ans qui gagne 450 000 \$ par année. Nous présumons que ses enfants ne dépendent plus de lui financièrement.

Le Dr Sage possède un portefeuille de placement non enregistré d'une valeur de 1 million de dollars – 60 % d'actions, 40 % de biens immobiliers. Compte tenu de ses objectifs à long terme et de sa situation financière actuelle, il est temps de réévaluer son portefeuille de placement. Le Dr Sage est surtout préoccupé par le manque de diversification de son portefeuille puisqu'il ne comporte que deux catégories d'actif. Il croit également qu'à ce stade de sa carrière, il devrait réduire le risque dans son portefeuille avec l'approche de la retraite.

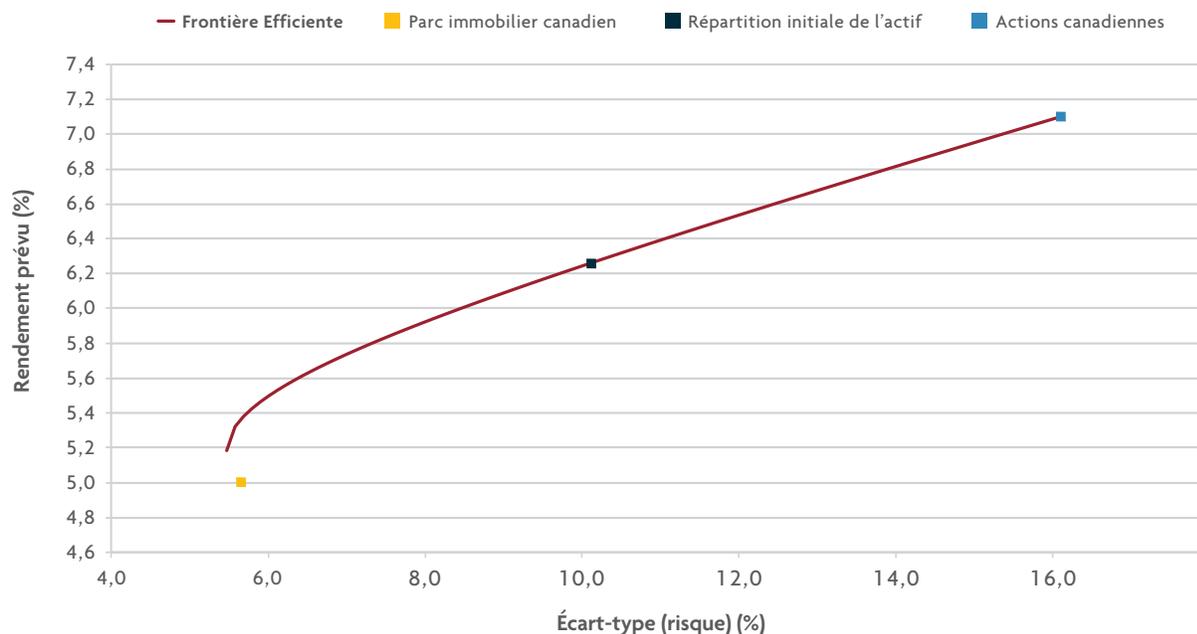
Vous voyez ci-dessous la frontière efficiente du portefeuille à deux catégories d'actif du Dr Sage et la situation courante de son portefeuille⁸.

Le Dr Sage a résolu d'ajouter 50 000 \$ par année à son portefeuille non enregistré et il prévoit continuer à ce rythme jusqu'à l'âge de 65 ans. Plutôt que de liquider une partie de son portefeuille actuel et de réaffecter les fonds à des placements fixes présentant un risque plus faible, il affectera toutes les nouvelles cotisations à ce type de placement.

Il fera un choix entre les obligations et l'assurance-vie entière en tenant compte des objectifs suivants :

- maximiser la valeur de son patrimoine à son décès,
- réduire au minimum le fardeau fiscal sur ses placements non enregistrés,
- maintenir une grande liquidité au sein de son portefeuille de placement, et
- améliorer le profil risque/rendement de son portefeuille.

FRONTIÈRE EFFICIENTE INITIALE DU DR SAGE



8 Nous présumons (1) un rendement de 7,1 % par année (après impôt) sur les actions généré par des dividendes de 2,5 % par année et des gains en capital de 7,5 % par année, selon un taux d'impôt marginal de 54 %, et (2) un rendement de 5 % par année (après impôt) sur les biens immobiliers en présumant une plus-value de 6,5 % du capital et un taux d'impôt marginale de 54 %. Le risque est exprimé sous forme d'écart-type standard par rapport aux rendements annuels – 16,6 % par année pour les actions et 7,2 % par année pour les biens immobiliers. La corrélation est basée sur la corrélation annuelle historique des rendements annuels globaux pour une période de 10 ans, selon des périodes provenant de Morningstar et de la Financière Sun Life.

*La question qui se pose est :
quelle catégorie d'actif est la
plus susceptible de permettre
au Dr Sage d'atteindre ses
objectifs de placement?*

L'ANALYSE

Dans l'analyse qui suit, nous comparons et opposons un portefeuille de placements à revenu fixe à un portefeuille composé de deux types d'assurance-vie entière. Nous prenons comme point de départ le portefeuille de placements à revenu fixe. Les taux d'intérêt à long terme se situent à un creux historique. Nous présumons que les taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada resteront pour l'éternité au niveau du 1^{er} mars 2017 (2,4 %). Nous présumons également que la hausse du rendement des obligations de société correspond à la moyenne historique. Le Dr Sage envisage une répartition de 65 %/35 % entre les obligations de société et les obligations du gouvernement fédéral; il se situe au palier d'imposition marginal le plus élevé, soit 54 %. Par conséquent, ce portefeuille produirait un rendement de 1,5 % après impôt.

La première possibilité pour un portefeuille composé d'assurance est un contrat vie entière avec participation⁹. Une prime annuelle de 50 000 \$ permettrait de souscrire 1 112 082 \$ d'assurance. Étant donné que le scénario prévoit des dépôts ou des primes pendant 15 ans seulement, on présume que les primes exigibles après la 15^e année seront payées par les participations annuelles. Toutes les autres participations serviront à souscrire de l'assurance supplémentaire. Pour rendre la comparaison aussi équitable que possible, on utilise 4,75 % comme taux d'intérêt du barème de participation. Ce taux de 4,75 % représente le taux d'intérêt du barème de participation que l'on pourrait obtenir si le contexte des taux d'intérêt demeurerait tel que nous l'avons décrit pour le portefeuille à revenu fixe et si l'immobilier produisait des rendements comparables aux taux historiques et si les actions produisaient un rendement moyen de 8 %.

La deuxième possibilité pour un portefeuille composé d'assurance est un contrat Vie universelle¹⁰. Il s'agit d'un contrat ayant le même capital nominal initial que dans le premier cas et prévoyant 15 primes annuelles de 50 000 \$. Le compte de placement se composera d'un portefeuille dont le profil est semblable au compte des contrats avec participation, avec un rendement de 2,5 %.

Nous donnons dans le tableau ci-dessous le capital-décès libre d'impôt (en milliers de dollars) versé à la succession et le taux de rendement interne (TRI) correspondant pour chacun des deux portefeuilles d'assurance-vie.

| ÂGE | VIE ENTIÈRE AVEC PARTICIPATION | | VIE UNIVERSELLE | |
|-----|--------------------------------|---------|---------------------------|--------|
| | VALEUR POUR LE PATRIMOINE | TRI | VALEUR POUR LE PATRIMOINE | TRI |
| 65 | 1 896 \$ | 10,92 % | 1 733 \$ | 9,91 % |
| 75 | 1 713 \$ | 4,59 % | 1 738 \$ | 4,67 % |
| 85 | 1 714 \$ | 2,97 % | 1 744 \$ | 3,03 % |

Les deux portefeuilles d'assurance produisent des résultats similaires à la fin de l'espérance de vie. Par comparaison, le TRI du portefeuille à revenu fixe sera toujours le même après impôt, c'est-à-dire 1,5 %.

Jetons maintenant un coup d'oeil aux valeurs de rachat relatives des deux contrats d'assurance-vie entière (en milliers de dollars). Elles sont représentées dans le tableau qui suit. Le contrat avec participation offre une meilleure valeur de rachat à tous les âges, mais plus particulièrement aux âges plus avancés.

| ÂGE | VIE ENTIÈRE AVEC PARTICIPATION | VIE UNIVERSELLE |
|-----|--------------------------------|-----------------|
| 55 | 221 \$ | 182 \$ |
| 65 | 843 \$ | 621 \$ |
| 75 | 1 072 \$ | 626 \$ |
| 85 | 1 335 \$ | 632 \$ |

9 En l'occurrence un contrat Vie Capitalisation Sun Life avec participation II. La prime annuelle comprend une garantie Prime Plus annuelle de 15 000 \$, mars 2017.

10 En l'occurrence un contrat Universelle Sun Life II avec CDA uniforme et option de capital-décès Montant d'assurance plus compte du contrat avec taxe sur prime de 3 %, mars 2017.

Il n'y a pas qu'aux âges plus avancés que l'on souhaite de la liquidité. De nombreuses personnes, particulièrement les investisseurs qui n'aiment pas le risque, aiment la liquidité à court terme. Le prochain tableau donne une représentation de la liquidité au cours des cinq premières années. Les pourcentages dans le tableau sont le rapport entre la valeur de rachat aux années indiquées et les primes versées jusqu'à ce point. Encore ici, le contrat avec participation est supérieur au contrat Vu. Toutefois, l'un et l'autre présentent une valeur liquide inférieure à celle du portefeuille à revenu fixe qui peut être encaissé pour 100 % de sa valeur dans ce scénario d'intérêt.

| ANNÉE DU CONTRAT | VIE ENTIÈRE AVEC PARTICIPATION | VIE UNIVERSELLE |
|------------------|--------------------------------|-----------------|
| 1 | 60 % | 40 % |
| 2 | 71 % | 63 % |
| 3 | 84 % | 71 % |
| 4 | 86 % | 72 % |
| 5 | 88 % | 73 % |

Sur la base de cette analyse objective pour le Dr Sage, le contrat avec participation est la meilleure option d'assurance-vie entière à comparer au placement à revenu fixe.

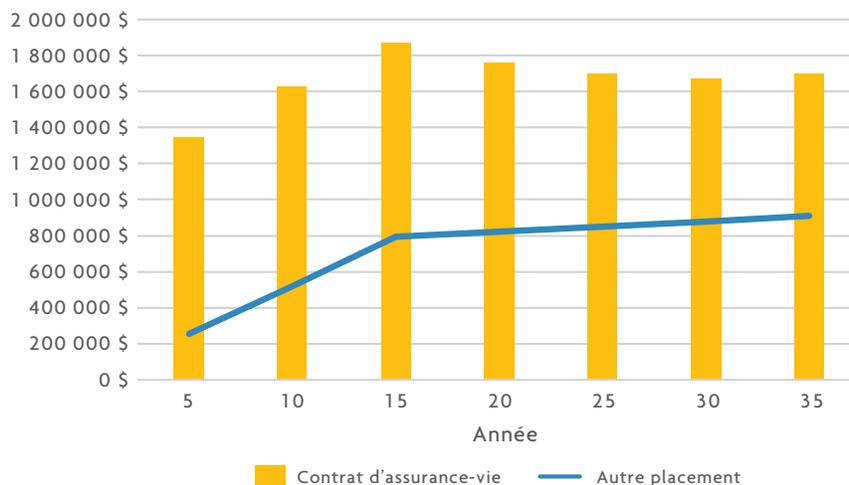
Voyons maintenant comment le contrat avec participation se compare à un placement à revenu fixe. Comme nous l'avons indiqué dans l'introduction, le Dr Sage évaluera les possibilités en fonction de trois facteurs :

- les avantages pour sa succession,
- les avantages intermédiaires pour lui-même (la liquidité par exemple), et
- le niveau de risque relatif.

ANALYSE DES AVANTAGES POUR LA SUCCESSION

Logiquement, on pourrait s'attendre à ce que l'assurance-vie entière présente plus d'avantages pour la succession qu'un placement à revenu fixe. Le graphique qui suit le confirme. À chaque étape, l'assurance-vie avec

participation avantage la succession par rapport au placement non enregistré. Si l'on considère que le Dr Sage mourra certainement un jour, c'est là un facteur important.

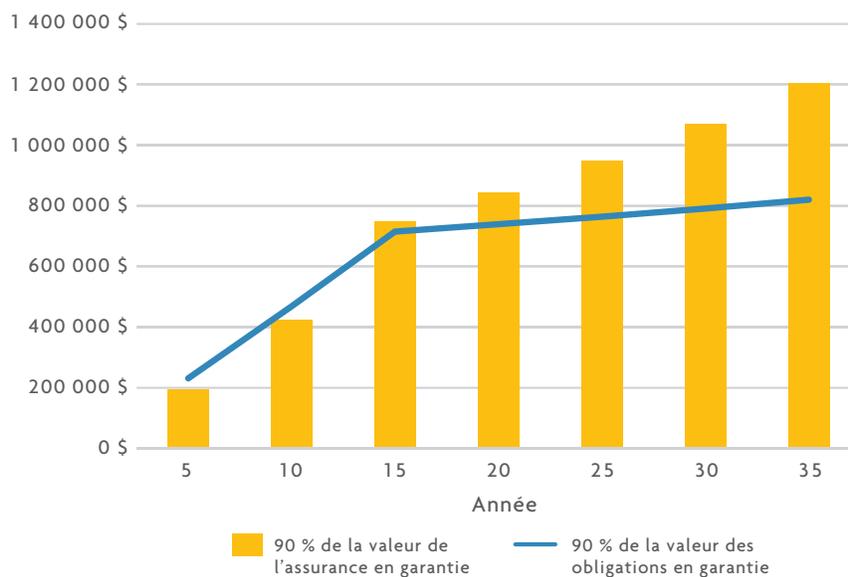


ANALYSE DE LA LIQUIDITÉ

Il est peu probable que le Dr Sage liquide un jour la totalité de son portefeuille à revenu fixe, cependant il pourrait vouloir tirer parti de sa valeur. Cependant, il souhaite des placements liquides pour deux raisons : une solution de dernier recours si sa situation changeait; un élément d'actif dont il pourrait tirer parti s'il décidait d'investir dans une autre catégorie d'actif ou une entreprise.

En termes de liquidité, le contrat avec participation offre trois options :

1. Le Dr Sage pourrait résilier le contrat et toucher la valeur de rachat. À un certain point cependant, particulièrement après les 10 premières années, cette option entraînera un gain imposable. Il faudrait donc alors comparer la valeur de rachat après impôt à la valeur de portefeuille à revenu fixe. Dans la réalité, il est rare que l'on résilie ces contrats.
2. Les assureurs offrent des avances sur la valeur de rachat des contrats. Toutefois, ces avances sont traitées de la même manière qu'une résiliation aux fins de l'impôt.
3. L'option la plus plausible en cas de besoin d'accès à la valeur de rachat serait d'utiliser cette valeur de rachat comme garantie pour un emprunt contracté chez un tiers¹¹.

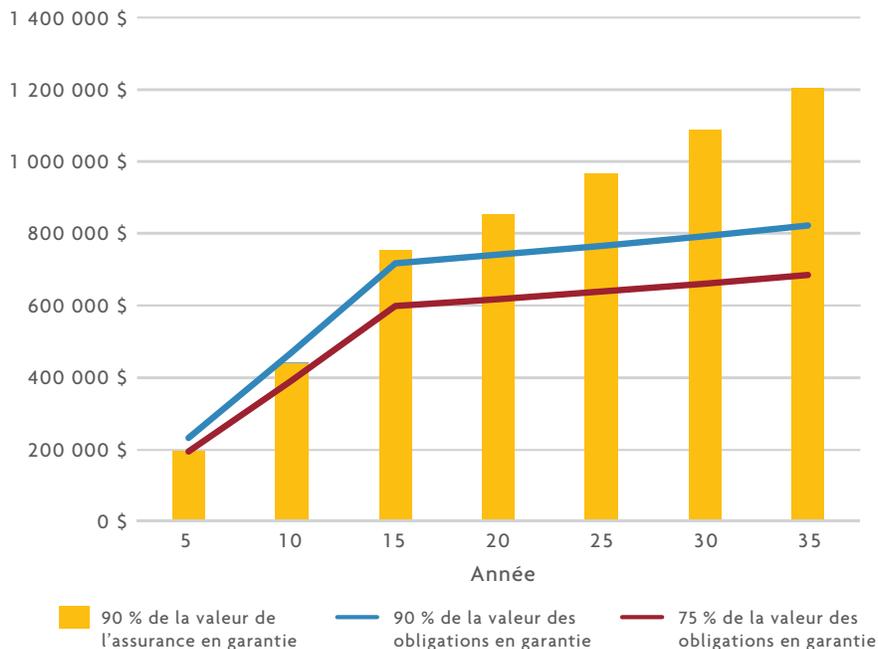


¹¹ L'emprunteur doit satisfaire aux critères de crédit de l'institution financière prêteuse et devrait consulter ses propres conseillers juridiques et fiscaux.

Il est peu probable que le Dr Sage liquide un jour la totalité de son portefeuille à revenu fixe, cependant il pourrait vouloir tirer parti de sa valeur. Des créanciers lui accorderaient vraisemblablement un prêt jusqu'à concurrence de 90 % de la valeur du portefeuille à revenu fixe. Si l'on définit la liquidité de cette manière, les deux options offrent alors un niveau de liquidité comparable comme cela est montré à la page 20.

Toutefois, parce que la valeur du portefeuille à revenu fixe diminuera si les taux d'intérêt augmentent, il serait prudent d'emprunter moins que 90 % de la valeur du portefeuille à revenu fixe. Sinon, si la valeur marchande du portefeuille descend en-dessous de la valeur du prêt, le créancier fera un appel de marge et exigera le remboursement d'une partie du prêt. Il serait donc plus prudent de plafonner le prêt à 75 % de la valeur du placement. Si l'on adopte cette définition révisée de la liquidité, le contrat d'assurance-vie présente alors un avantage important.

L'intérêt sur un prêt consenti par un tiers peut être capitalisé et le prêt être remboursé au décès à même le capital-décès qui est versé en franchise d'impôt. Étant donné que les participations d'un contrat d'assurance-vie ne peuvent pas être négatives, les banques peuvent prêter jusqu'à 90 % de la valeur de rachat.



EFFET SUR LE RISQUE ET LA VOLATILITÉ DU PLACEMENT

En dernier lieu, voyons quel serait le profil de risque/rendement relatif de chacun des portefeuilles selon le choix de catégorie d'actif. Nous prenons les mêmes hypothèses que précédemment : au cours des 15 prochaines années, le Dr Sage affecte ses nouvelles cotisations non enregistrées soit aux primes d'une assurance-vie, soit à l'autre type de placement. Nous présumons également qu'il n'a pas liquidé son portefeuille d'actions et son portefeuille de biens immobiliers et que ces deux portefeuilles donnent respectivement un rendement annuel après impôt de 7,1 % et de 5,0 % (des rendements comparables à la norme historique pour ces catégories d'actif).

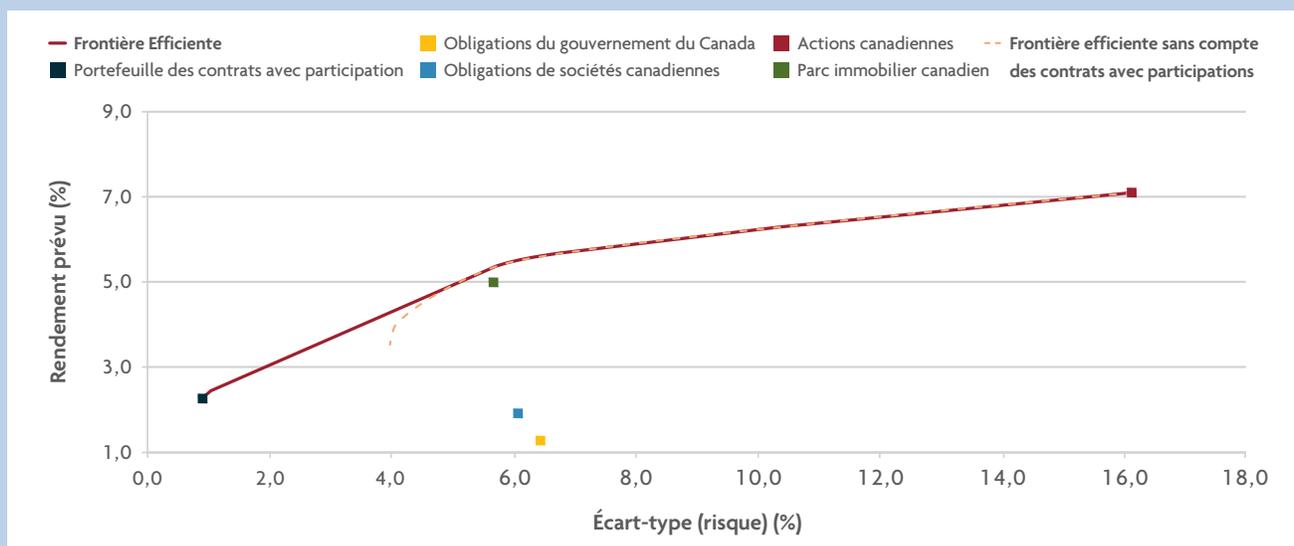
Voyons maintenant quelle serait la frontière efficiente éventuelle du Dr Sage dans 20 ans, soit au moment où il pourrait bien considérer son portefeuille non enregistré comme une source de liquidité. Selon la comparaison du capital-décès que nous avons faites plus tôt, nous savons que l'assurance-vie est la meilleure option pour couvrir cet aspect. Cependant, le Dr Sage se préoccupe des avantages que peut lui procurer l'assurance de son vivant. En prenant un taux d'intérêt du barème de participation uniforme de 4,55 %, nous pouvons calculer un taux de rendement annuel moyen de 4,28 % pour la valeur liquide du contrat d'assurance de la 20^e à la 35^e année¹². Nous présumons également, à des fins d'uniformité, que le taux de rendement après impôt de l'autre placement est de 1,5 % par année.

Nous mesurons le risque en prenant l'écart-type annualisé standard selon les rendements historiques. La corrélation entre les catégories d'actif est fondée sur la corrélation entre les rendements historiques de cette paire.

Dans le cadre de la théorie moderne de gestion de portefeuille, nous pouvons comparer deux portefeuilles de placement éventuels du Dr Sage en fonction de leur frontière efficiente, c'est-à-dire :

- un portefeuille de placement à revenu fixe ajouté à son portefeuille de placement initial, et
- la souscription d'un contrat d'assurance-vie avec participation.

La frontière efficiente du portefeuille comportant l'assurance-vie avec participation, la ligne rouge dans le graphique ci-dessous, est clairement supérieure à celle de l'autre placement. Son rendement est similaire à celui d'un portefeuille sans contrat avec participation pour pratiquement tous les niveaux de risque¹³.



Trtefeuille global s'améliore lorsqu'on ajoute une catégorie d'actif présentant un risque moins élevé assorti d'une faible corrélation. Nos hypothèses ne prennent en compte qu'une amélioration marginale du rendement de l'assurance-vie par rapport au rendement après impôt de

l'autre placement une fois l'assurance libérée. Toutefois, l'ajout d'un portefeuille de placement à revenu fixe n'améliore pas de beaucoup la frontière efficiente parce que cela ne permet pas de réduire autant le risque ni d'apporter un avantage au plan de la diversification.

¹² Cela correspond à la période entre 70 et 85 ans de la vie du Dr Sage, son espérance de vie actuelle.

¹³ Les hypothèses concernant le risque et le rendement à l'égard des placements immobiliers canadiens et des actions canadiennes sont compatibles avec celles qui sont énoncées à la page 17. Nous présumons que l'autre portefeuille de placement est composé à 65 % d'obligations de sociétés canadiennes produisant un rendement de 4,2 % avant impôt et à 35 % d'obligations gouvernementales produisant un rendement de 2,8 % avant impôt, et un taux marginal d'imposition de 54 %. Nous présumons également que le risque est compatible à l'écart-type standard pour les rendements sur une période de 30 ans, selon les données de l'indice DEX des obligations canadiennes. Les corrélations sont annualisées. Les corrélations par paire visent 10 à 30 ans de rendement historique selon les données de Morningstar, de DEX et de la Financière Sun Life.

CONSIDÉRATIONS LIÉES À UNE SOCIÉTÉ

Le Dr Sage habite dans une province où une société de portefeuille a le droit de détenir des actions de son ordre professionnel. Au sein de sa société privée, il peut établir une société de portefeuille pour le revenu qui dépasse ce qui est nécessaire pour les besoins de l'entreprise. En collaborant avec un conseiller en fiscalité, la société de portefeuille peut recevoir sous forme de dividende libre d'impôt le revenu de sa société en exploitation. Cela comporte des avantages, mais présente également de nombreux défis :

- Le revenu de placement sur ces actifs est imposé chaque année.
- Toutes distributions sous forme de dividendes versées au Dr Sage sont également imposables.
- À son décès, on considérera qu'il a disposé des actions de sa société de portefeuille à leur juste valeur marchande. La moitié des gains réalisés sur ces actions sera incluse à titre de revenu dans sa dernière déclaration de revenus.

Dans ce cas particulier, le Dr Sage peut remédier à la situation si le contrat d'assurance-vie est détenu par sa société et financé par les actifs qui y figurent.

De nombreux facteurs permettent de déterminer si un contrat d'assurance-vie détenu par une société est l'option appropriée. Au sommet de la liste, figure le choix d'une option de propriété adéquate selon le besoin d'assurance. S'il est convenablement établi, le choix d'un contrat détenu par la société peut offrir de nombreux avantages au Dr Sage.

Une Société privée sous contrôle canadien (SPCC) est généralement admissible à la déduction accordée aux petites entreprises, et peut avoir un taux d'imposition plus faible que l'actionnaire assuré. Le cas échéant, la société aura besoin d'un revenu inférieur à ce dont aurait eu besoin le Dr Sage pour payer les primes s'il avait détenu le contrat personnellement.

La valeur de rachat d'un contrat d'assurance-vie croît sur une base fiscalement avantageuse, selon les limites définies par la Loi de l'impôt sur le revenu et le règlement afférent. Le transfert de fonds d'un placement imposable à un contrat d'assurance-vie exonéré peut aussi aider à réduire le revenu imposable global de la société, ce qui donne lieu à une économie d'impôt additionnelle.

Pour la société bénéficiaire du capital-décès de l'assurance-vie, le compte de dividendes en capital (CDC) constitue un instrument efficace pour transférer de l'argent de l'entreprise à la succession ou aux nouveaux actionnaires. Le capital-décès exempt d'impôt est d'abord versé à la société bénéficiaire. Le capital-décès, moins le coût de base rajusté du contrat, peut être porté au crédit du CDC de la société. Ce crédit peut ensuite servir à faire sortir des dividendes en capital non imposables de la société. Toute portion du capital-décès qui dépasse le CDC crédité peut être versée par la société à titre de dividende imposable.

Cela rendra souvent possible la mise en application de stratégies utilisant l'assurance-vie détenue par une société pour obtenir un meilleur rendement que celui d'un autre placement imposable, particulièrement si le contrat est maintenu en vigueur jusqu'au décès de la personne assurée.

Conséquences de l'uniformisation du rendement des placements

En plus de réduire la volatilité des rendements, le fait d'utiliser la valeur mobile du marché pour établir le taux d'intérêt du barème de participation produit une autre conséquence importante : la variation est plus lente que sur le reste du marché.

Les faibles taux d'intérêt que nous avons connus ces deux dernières décennies ont été incorporés lentement au taux d'intérêt du barème de participation, en ralentissant la baisse au cours de cette période.

Nous avons fait l'analyse en nous fondant sur des taux d'intérêt du barème de participation établis dans le contexte des taux d'intérêt courants. Ainsi, nous n'avons pas tenu compte du fait que les taux d'intérêt du barème de participation courants sont environ 150 points de base plus élevés que les 4,75 % utilisés dans les projections. Si les hypothèses de placement utilisées pour l'analyse se matérialisent, le taux d'intérêt

du barème de participation pourrait descendre graduellement pour atteindre 4,75 % à long terme. Ainsi, les avantages du contrat avec participation en termes de liquidité et de valeur pour la succession seraient encore meilleurs que ceux qui sont indiqués.

L'inverse pourrait également se produire. Au début des années 1980, les taux d'intérêt sur les nouveaux fonds atteignaient les 20 %. Les rendements du portefeuille du compte des contrats avec participation, et par conséquent les taux d'intérêt du barème de participation en bénéficiaient sur les nouveaux placements. Mais les règles comptables d'avant 2007 faisaient que les taux d'intérêt du barème de participation sont demeurés bien inférieurs à ceux des placements à revenu fixe pendant près de dix ans en raison du recours à la méthode de valeur mobile du marché.

À long terme, les conséquences de cet écart de rendement diminuent. Néanmoins, il faut avouer que la conjoncture actuelle est nettement plus favorable que celle du début des années 1980.

Conclusion et mot de la fin

L'analyse que nous avons faite nous a amenée à conclure que l'assurance-vie entière, particulièrement l'assurance vie entière avec participation, représente une catégorie d'actif intéressante comparativement aux placements à revenu fixe. Les trois conclusions que l'on en tire sont :

- Les avantages pour la succession sont grandement améliorés;
- La liquidité des placements est comparable;
- La frontière efficiente est élargie lorsque l'on incorpore l'assurance.

Pour terminer, il convient d'ajouter que les résultats varieront quelque peu selon le produit d'assurance-vie entière utilisé et l'âge auquel on envisage l'application de cette stratégie.

Annexe 1

| | RENDEMENT ANNUEL HISTORIQUE (EN %) | ÉCART-TYPE HISTORIQUE ANNUEL STANDARD (EN %) | DATE INITIALE | FRÉQUENCE DES DONNÉES | SOURCE |
|--|---|--|----------------|-----------------------------|---------------|
| Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE TMX Canada (\$ CA) | 5,5 | 2,0 | Février, 1953 | Mensuelle | Morningstar |
| Indice obligataire à long terme FTSE TMX Canada (\$ CA) | 7,7 | 9,3 | Janvier, 1948 | Mensuelle | Morningstar |
| Moyenne des CPG de 5 ans | 5,7 | 1,9 | Janvier, 1982 | Mensuelle | Morningstar |
| Indice de rendement global composé S&P/TSX | 10,3 | 17,1 | Février, 1956 | Mensuelle | Morningstar |
| Cambridge Associates US Private Equity | 13,8 | 10,3 | Juin, 1986 | Trimestrielle | Morningstar |
| Indice Credit Suisse Commodity Benchmark TR (\$ US) | 6,8 | 22,8 | Février, 1998 | Mensuelle | Morningstar |
| Indice CISDM EW Hedge Fund (\$ US) | 11,3 | 9,4 | Février, 1990 | Mensuelle | Morningstar |
| FTSE EPRA/NAREIT Canada TR | 4,5 | 22,3 | Janvier, 1990 | Mensuelle | Morningstar |
| Indice DEX d'obligations gouvernementales | 7,7 | 7,5 | Décembre, 1999 | Mensuelle | Morningstar |
| Indice IPD pour les placements immobiliers canadiens | 12,0 | 5,7 | Mars, 2000 | Trimestrielle | MSCI Indices. |

Valeurs en mars 2017

À propos des auteurs

WAYNE G. MILLER

Wayne Miller est vice-président associé, développement stratégique des affaires à la Financière Sun Life Canada. Sa mission consiste à fournir à tous les conseillers des connaissances sur le fonctionnement des produits d'assurance et sur la croissance des affaires des conseillers.

Wayne est entré au service de la Financière Sun Life en 1990, plus précisément à la fixation des prix de l'Individuelle. Il a occupé depuis différents postes comportant de plus en plus de responsabilités dans les secteurs de la fixation des prix, du marketing et de la distribution.

Wayne est actif dans l'industrie : il est membre d'Advocis, de GAMA International Canada et de la Conference for Advanced Life underwriting (CALu). Il a également été président et membre de différents groupes de travail de l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes (ACCAP).

Wayne a obtenu un baccalauréat spécialisé en mathématiques avec majeure en sciences actuarielles de l'université de Waterloo en 1986. Cette même année, il a obtenu le titre d'«Associate of the Society of Actuaries» (ASA).

MARK ARRUDA

Mark Arruda est vice-président adjoint, développement stratégique des affaires et actuaire, marketing à la Financière Sun Life Canada. Dans le cadre de ses fonctions, il doit souvent expliquer, en termes simples, certains éléments complexes de produits aux conseillers et à leurs clients pour que ces derniers puissent mieux comprendre ce qui est offert et prendre des décisions éclairées.

Possédant plus de 15 ans d'expérience dans le domaine de l'assurance, Mark a occupé différents postes techniques liés aux placements, à l'évaluation, à la fixation des prix et à l'élaboration de produits. Pendant trois ans, il a été chef de l'équipe responsable de la fixation des prix des contrats importants de la Financière Sun Life, rôle dans lequel il trouvait des solutions personnalisées pour les conseillers et leurs clients aisés.

Mark est fellow de la Society of Actuaries (FSA) et de l'Institut canadien des actuaires (FCIA), en plus d'être Chartered Enterprise Risk Analyst (CERA) de la Society of Actuaries.

MARTIN NG

Martin Ng est directeur, gestion de portefeuille à la Financière Sun Life Canada. Il est responsable de la gestion des portefeuilles de placements en appui aux produits des garanties collectives et des régimes collectifs de retraite. En plus de la gestion quotidienne de ces portefeuilles, il est responsable de déterminer la stratégie de répartition des actifs à long terme et de recommander les nouvelles stratégies de placement qui sont nécessaires pour répondre aux besoins en matière d'affaires et de placements. Martin s'est joint à la Financière Sun Life en 2014, après avoir travaillé pendant 8 ans à titre d'analyste principal des placements dans le groupe Établissement de portefeuille et répartition de l'actif à Gestion d'actifs CIBC.

Martin est titulaire d'un baccalauréat ès arts en économie, de l'Université de Toronto et il possède le titre de Chartered Financial Analyst (CFA). Il est membre du CFA Institute et de la CFA Society de Toronto.

Le présent article n'est publié que pour fournir des renseignements d'ordre général. La Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, ne fournit pas de conseils juridiques, comptables ni fiscaux aux conseillers ni à leurs clients. Avant que votre client ne prenne une décision fondée sur les renseignements contenus dans cet article, ou avant de lui faire une recommandation quelconque, assurez-vous qu'il demande l'avis d'un professionnel qualifié qui étudiera sa situation en profondeur sur le plan juridique, comptable et fiscal. Les exemples ou aperçus utilisés dans cet article n'ont été inclus que pour bien illustrer les renseignements donnés, et ne doivent pas servir de référence, dans votre esprit ou celui du client, pour justifier une opération quelconque. Les renseignements d'ordre fiscal fournis dans le présent guide sont basés sur les dispositions de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) et du Règlement de l'impôt sur le revenu en vigueur à la date de ce guide. En outre, ces renseignements sont fondés sur la façon dont la Financière Sun Life comprend et interprète actuellement les règles et les pratiques administratives de l'Agence du revenu du Canada (ARC).