# Université d'Ottawa • University of Ottawa

## PERMISSION DE REPRODUIRE ET DE DISTRIBUER LA THÈSE

## PERMISSION TO REPRODUCE AND DISTRIBUTE THE THESIS

| | |
|---|---|
| **NOM DE L'AUTEUR / NAME OF AUTHOR:** | Michel MAHER |
| **ADRESSE POSTALE / MAILING ADDRESS:** | 8, de L'Atmosphère<br>Hull, Qc J9A 2W1 |
| **GRADE / DEGREE:** | **ANNÉE D'OBTENTION / YEAR GRANTED** |
| Ph.D.(Droit civil) | 2003 |
| **TITRE DE LA THÈSE / TITLE OF THESIS:**<br>Les effets mutuels de la qualification juridique de swaps et des instruments financiers dérivés sur le plan national et international | |

L'auteur permet, par la présente, la consultation et le prêt de cette thèse en conformité avec les règlements établis par le bibliothécaire en chef de l'Université d'Ottawa. L'auteur autorise aussi l'Université d'Ottawa, ses successeurs et cessionnaires, à reproduire cet exemplaire par photograhie ou photocopie pour fins de prêt ou de vente au prix coûtant aux bibliothèques ou aux chercheurs qui en feront la demande.

Les droits de publication par tout autre moyen et pour vente au public demeureront la propriété de l'auteur de la thèse sous réserve des règlements de l'Université d'Ottawa en matière de publication de thèses.

N.B. LE MASCULIN COMPREND ÉGALEMENT LE FÉMININ

The author hereby permits the consultation and the lending of this thesis pursuant to the regulations established by the Chief Librarian of the University of Ottawa. The author also authorizes the University of Ottawa, its successors and assignees, to make reproductions of this copy by photographic means or by photocopying and to lend or sell such reproductions at cost to libraries and to scholars requesting them.

The right to publish the thesis by other means and to sell it to the public is reserved to the author, subject to the regulations of the University of Ottawa governing the publication of theses.

3 Avril 2003

DATE

(AUTEUR) SIGNATURE (AUTHOR)




Université d'Ottawa · University of Ottawa

# Université d'Ottawa · University of Ottawa

FACULTÉ DES ÉTUDES SUPÉRIEURES ET POSTDOCTORALES

FACULTY OF GRADUATE AND POSTDOCTORAL STUDIES

MAHER, Michel

AUTEUR DE LA THÈSE - AUTHOR OF THESIS

Ph.D. (droit civil)

GRADE - DEGREE

droit civil

FACULTÉ, ÉCOLE, DÉPARTEMENT - FACULTY, SCHOOL, DEPARTMENT

TITRE DE LA THÈSE - TITLE OF THE THESIS

Les effets mutuels de la qualification juridique de swaps et des instruments financiers dérivés sur le plan national et international

D. Vincelette

DIRECTEUR DE LA THÈSE - THESIS SUPERVISOR

EXAMINATEURS DE LA THÈSE - THESIS EXAMINERS

V. Bergeron

J. Desrochers

M. Lacoursière

G. Lefebve

J.-M. De Koninck, Ph.D.

LE DOYEN DE LA FACULTÉ DES ÉTUDES SUPÉRIEURES ET POSTDOCTORALES

SIGNATURE

DEAN OF THE FACULTY OF GRADUATE AND POSTDOCTORAL STUDIES

# LES EFFETS MUTUELS DE LA QUALIFICATION JURIDIQUE DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS SUR LE PLAN NATIONAL ET INTERNATIONAL

**PAR**

**MICHEL MAHER**

---

**Thèse présentée aux fins du**

**Programme de doctorat en droit**

**Directeur de Thèse Professeur Denis Vincelette**

**Faculté des Études Supérieures en Droit**

**Université d'Ottawa**

**Ottawa 2003**

---

© Michel Maher, Ottawa, Canada, 2003

National Library of Canada
Acquisitions and Bibliographic Services
395 Wellington Street
Ottawa ON K1A 0N4
Canada

Bibliothèque nationale du Canada
Acquisitions et services bibliographiques
395, rue Wellington
Ottawa ON K1A 0N4
Canada

*Your file Votre référence*

*Our file Notre référence*

The author has granted a non-exclusive licence allowing the National Library of Canada to reproduce, loan, distribute or sell copies of this thesis in microform, paper or electronic formats.

The author retains ownership of the copyright in this thesis. Neither the thesis nor substantial extracts from it may be printed or otherwise reproduced without the author's permission.

L'auteur a accordé une licence non exclusive permettant à la Bibliothèque nationale du Canada de reproduire, prêter, distribuer ou vendre des copies de cette thèse sous la forme de microfiche/film, de reproduction sur papier ou sur format électronique.

L'auteur conserve la propriété du droit d'auteur qui protège cette thèse. Ni la thèse ni des extraits substantiels de celle-ci ne doivent être imprimés ou autrement reproduits sans son autorisation.

0-612-85376-4

Canada

## Présentation de la Thèse

Les nouveaux instruments financiers (NIF) sur les marchés internationaux, dont les mieux connus sont les instruments financiers dérivatifs, peuvent être définis comme des modèles de contrats ou de séries de contrats financiers ayant pour objet le transfert des risques financiers au moyen d'indices basés notamment sur les devises, les taux d'intérêts et le prix des commodités. Le marché des NIFs comprend les contrats d'annuités ou placements indiciels, les contrats à capital notionnels, les contrats futurs, les options, ou diverses combinaisons de placements similaires ou d'instruments financiers dérivatifs. Les intervenants de ce marché ont créé un domaine financier qui soulève beaucoup de questions aux comptables en ce qui concerne la présentation aux états financiers ainsi qu'aux autorités fiscales en ce qui concerne la manière d'en traiter le rendement.

Depuis les années 90, on a observé une accélération du changement dans le secteur financier en général et ceci à l'échelle planétaire. Particulièrement innovatrices dans le domaine des instruments financiers, les banques et les maisons de courtage en valeur mobilière ont peut-être pavé la voie à des restructurations et réorganisations encore plus importantes dans l'ensemble des secteurs de l'économie. Nous pensons qu'à la base, des outils de gestion du risque permettront aux administrateurs de se concentrer davantage sur des objectifs stratégiques de leur entreprise que sur des problèmes d'ordre opérationnel. Nous connaissons en effet, grâce à ce mouvement, une augmentation en volume, en variété et en efficacité des nouveaux instruments financiers (NIF) et des transactions sur des produits dérivés des titres financiers classiques. Cette thèse vise à développer un cadre d'analyse en ce qui concerne les placements dans les instruments financiers dérivatifs par le moyen de véhicules juridiques transparents. L'intérêt de la question repose sur une base théorique et pratique.

Sur un plan théorique, on constate de plus en plus de difficultés à cerner la nature et la qualification des NIFs. En outre, les instruments financiers dérivatifs, les hybrides, les contrats de crédit croisé ou autres véhicules de placements modernes comportent des éléments d'une telle complexité juridique, financière et fiscale qu'une expertise particulière est parfois nécessaire afin d'en connaître les effets possibles. Bien que l'on sache que les NIFs peuvent servir dans diverses situations en matière de risque financier, il est difficile de cerner exactement les attributs pour lesquels leurs détenteurs en font l'acquisition et si ces raisons sont justifiées. Par exemple on cherchera à savoir si leur qualification officielle est juste et équitable et s'il est opportun de les représenter aux états financiers pour les tiers et les lecteurs des rapports annuels[1]. Ceci rappelle les controverses concernant la présentation aux états financiers de passifs éventuels reliés à ces instruments dans des faillites notoires, alors que très peu d'information probante permettait de déterminer avec précision les montants des garanties en cause[2]. Ce n'est qu'après des préjudices importants que toutes ces faits seraient connus de façon claire tandis qu'ils auraient jusqu'alors été voilés sous le couvert de questions théoriques.

---

1 MOLVAR, Roger, GREEN , James, « The Question of Derivatives », (1995) 179 *Journal of Accountancy,* 3, 55-56 : Les auteurs font état du risque systémique résultant de l'usage des instruments financiers dérivés, lequel pourrait entraîner la chute de certains marchés financiers dans leur ensemble.

2 Mentionnons la Banque d'Affaire Barrings, c.f. RAWNSLEY, JUDITH, *Total Risk*, New York, Harper-Collins, 1995, 256, 242.

Les problèmes pratiques sont mis en évidence par le fait que les gestionnaires de grands portefeuilles de placements maîtrisent parfois l'art de manier les règles fiscales de façon à combiner les avantages fiscaux, le rendement et le niveau des liquidités de leurs avoirs au niveau maximal d'une part, avec les risques, les coûts et les pertes économiques réelles au niveau minimal d'autre part. Cette pratique a d'autant plus d'impact qu'avec certaines techniques d'évitement fiscal, les pertes réelles pourraient être en partie absorbées par les autorités fiscales dans le cours de réorganisations corporatives avec des sociétés rentables. Le tout étant parfois divulgué de manière très sommaire, il pourrait en résulter un préjudice financier important au gouvernement lorsque les mesures de vérifications n'identifient pas des secteurs d'activités très précis. Il faut également situer ce risque dans le contexte des transactions financières internationales qui comportent déjà en elles même des éléments de complexité[3]. Pour ces raisons, il est raisonnable d'entrevoir des difficultés rattachées au contrôle de l'observation du système fiscal générées par toute forme d'incertitude reliée à des instruments originaux.

[3] Soulignons notamment, le choix d'une valeur probante des intérêts minoritaires des sociétés étrangères affiliées et la détermination de méthodes de comptabilisation des gains sur taux de changes.

TABLE DES MATIÈRES DÉTAILLÉE

INTRODUCTION ..... 1

PARTIE I - LA RELATION ENTRE LES ATTRIBUTS ÉCONOMIQUES PARTICULIERS DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS ET LEUR QUALIFICATION JURIDIQUE ..... 4

TITRE I - LES ATTRIBUTS ÉCONOMIQUES PARTICULIERS DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS : FLEXIBILITÉ ET COMPLEXITÉ ..... 5

SECTION PRÉLIMINAIRE. Le contexte historique ..... 5

Paragraphe 1. L'évolution des instruments financiers et des stratégies financières ..... 6

Sous-paragraphe 1. L'évolution des instruments financiers ..... 6

Sous-paragraphe 2. L'évolution des stratégies de financement et d'investissement ..... 13

Paragraphe 2. Évolution des marchés financiers des nouveaux instruments financiers ..... 16

Sous-paragraphe 1 – Les instruments pour donneurs d'ordre actifs ..... 17

Sous-paragraphe 2 – Les instruments pour donneurs d'ordre passifs ..... 18

CHAPITRE I - LA FLEXIBILITÉ DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS ..... 20

Section 1. Transfert de risque et d'opportunités par le titre de propriété ou par le différentiel en numéraire ..... 20

Sous-section 1. Les instruments à portée financière ..... 21

Sous-section 2. Les instruments à portée commerciale ..... 22

Section 2. Transfert ou dilution de risque pur sous condition discrétionnaire avec obligations de résultats ..... 24

Sous-section 1. Transfert de risque pur sous conditions discrétionnaires seulement ..... 25

Paragraphe 1. Effet résultant d'une option sur achat d'un actif tangible, au prix du marché, à un prix futur ou à un prix de faveur ..... 28

Paragraphe 2. Rétroactivité de certains droits rattachés aux instruments financiers ..... 31

Sous-section 2. Mesure de dilution de risque ..... 34

Paragraphe 1. Gestion de risque de marché par les billets structurés ..... 35

Paragraphe 2. Gestion de risque de signature par les crédits dérivés ..... 38

CHAPITRE II - LA COMPLEXITÉ DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS ..... 40

Section 1. Typologie d'après la nature du risque selon la présentation comptable ..... 40

Sous-section 1. Opérations et instruments postés au bilan ..... 42

Paragraphe 1. Méthode de réalisation pour les revenus ..... 43

Sous-paragraphe 1. Les instruments hybrides et alternatifs ..... 44

Sous-paragraphe 2. Les instruments d'intermédiation ..... 44

Sous-paragraphe 3. Les instruments de distanciation ..... 45
Sous-paragraphe 4. Les produits financiers indiciels ..... 46
Paragraphe 2. Méthode de valeur au marché pour les pertes ..... 50
Sous-Paragraphe 1 - Lacunes dans la conception de la formule ..... 50
Sous-Paragraphe 2 - Lacunes dans l'utilisation de la méthode ..... 52
Sous-section 2. Opérations et instruments intégrés par voie de notes ..... 58
Paragraphe 1. Gestion de risque du marché ..... 59
Sous-paragraphe 1. Le facteur espace ..... 60
Sous-paragraphe 2. Le facteur temps ..... 61
Paragraphe 2. Gestion de risque de clients ..... 62
Sous-paragraphe 1 - Position financière sans couverture ..... 63
Sous-paragraphe 2 - Position financière avec couverture ..... 64
Section 2. Typologie d'après l'objet des garanties financières selon les actes juridiques ..... 66
Sous-section 1. Les instruments financiers dérivés avec effet de levier ..... 72
Paragraphe 1. Instruments financiers dérivés en forme simple ..... 72
Sous-paragraphe 1. Instruments de gestion de risque par adossement ..... 74
A) Options -- Contrat d'option d'achat ou de vente ..... 75
B) Droits de souscription ..... 84
Sous-paragraphe 2. Instruments de gestion de risque par compensation.. 85
A) Contrat à terme ..... 86
B) Contrat d'opérations à termes ..... 88
Paragraphe 2. Instruments dérivés en forme mixte ..... 91
Sous-paragraphe 1. Obligations gouvernementales convertibles ..... 92
Sous-paragraphe 2. Titres obligataires et options enchâssées ..... 93
A) Les droits de souscription sur devises ou or ..... 93
B) Les droits de souscription sur instrument de capitaux propres ..... 94
C) Droits de souscription assortis de revenus ..... 94
Sous-paragraphe 3. Options exotiques ..... 95
A) Options à programmation récursive ..... 95
B) Options à programmation événementielle ..... 98
Sous-paragraphe 4. Contrats de crédit-croisé assortis d'options (swaptions) ..... 99
Sous-section 2. Instruments à composantes notionnelles et swaps ..... 100
Paragraphe 1. Contrat de crédit croisé ou swap ..... 102
Paragraphe 2. Contrats notionnels sur devises ..... 105
Paragraphe 3. Instruments à dénomination spéciale ..... 107
Sous-paragraphe 1. Instruments à devises couplées ..... 108
Sous-paragraphe 2. Instruments à devise unique ..... 108
Paragraphe 4. Rendement sur billets structurés ..... 108
Sous-paragraphe 1. Instruments de première génération ..... 109

Sous-paragraphe 2. Instruments de deuxième génération..... 109
CONCLUSION DU TITRE I ..... 110
TITRE II. LA VARIABILITÉ DES QUESTIONS DE DROIT DÉCISIVES PORTANT SUR LA QUALIFICATION JURIDIQUE DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 112
CHAPITRE I. LA POLARISATION VARIABLE DES CRITÈRES DE QUALIFICATION DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 113
Section 1. Critères de qualification axés sur l'actif de référence..... 114
Sous-section 1. Les instruments financiers dérivés translatifs de propriété. .. 117
Sous-section 2. Les instruments de capital notionnels visant les obligations successives ou à objets multiples..... 126
Section 2. Critères de qualification axés sur le produit financier ..... 130
Sous-section 1. Les « contrats à terme négociables »..... 131
Sous-section 2. Les « contrats à terme excluant la livraison » ..... 135
CHAPITRE II. LA DIVISIBILITÉ DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 137
Section 1. Obligations à exécution successive..... 137
Sous-section 1. Contrats de protection de revenus et de garantie de plafonnement d'indice ..... 141
Sous-section 2. Contrat combiné de protection de revenu et de plafonnement d'indice ..... 146
Section 2. Obligations connexes ou à modalité complexe comportant plusieurs objets..... 149
Sous-section 1. La considération rattachée à une condition constitue une obligation séparée d'un instrument..... 149
Paragraphe 1. Les conditions de gains fortuits par des droits de souscription sans couverture..... 150
Paragraphe 2. Les conditions de protection du capital par les droits de souscription de sauvegarde, de mariage ou autres variations ..... 151
Paragraphe 3. Les conditions de protection du rendement par des droits de souscription portant intérêt ..... 154
Sous-section 2. Chaque lien de droit résultant du contrat constitue un objet séparé ..... 155
Paragraphe 1. Une relation contractuelle triangulaire..... 155
Paragraphe 2. Une relation contractuelle-réglementaire complexe assortie d'une garantie quadrilatérale..... 156
CONCLUSION DU TITRE DEUX..... 159
CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE ..... 161

PARTIE II -- LACUNES DU TRAITEMENT FISCAL ACTUEL DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET PROPOSITIONS CONCERNANT LA RÉFORME DU DROIT NATIONAL ET DU DROIT INTERNATIONAL EN LA MATIÈRE ..... 163

TITRE I - LA FISCALITÉ NATIONALE DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 164

CHAPITRE PRÉLIMINAIRE - NORMES COMPTABLES PORTANT SUR LE REVENU FISCAL PROVENANT DE L'ACQUISITION ET DE LA DISPOSITION DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 164

Section 1. Présentation aux postes du bilan et des résultats. ..... 166

Sous-section 1. Règles générales applicables aux instruments financiers classiques ..... 172

Paragraphe 1. Registre des entreprises corporatives ..... 173

Paragraphe 2. Registres comptables des institutions financières ..... 176

Sous-section 2. Règles particulières applicables aux swaps et instruments financiers dérivés ..... 184

Paragraphe 1. Intégration aux registres comptables des entreprises corporatives ..... 186

Paragraphe 2. Intégration aux registres comptables des institutions financières ..... 195

Section 2. Mesure des postes de produits et charges des instruments financiers dérivés ..... 199

Sous-section 1. Aspect du produit ..... 199

Sous-section 2. Aspect de l'instrument de référence ..... 206

Sous-section 3. Aspect de l'ensemble de l'instrument ..... 208

CHAPITRE I - LE DROIT NATIONAL FISCAL EXISTANT SELON LA NATURE DE L'INSTRUMENT : APPROCHE NUMÉRALE ET TEMPORELLE ..... 210

Section 1. L'approche numérale de la fiscalité des swaps et instruments financiers dérivés ..... 219

Sous-section 1. Instruments financiers de levier ..... 225

Paragraphe 1. Instruments financiers de leviers en forme simple ..... 226

Sous-paragraphe 1. Option d'achat ou de vente ..... 226

A- Émission dans le public ..... 227

B - Programme de rémunération des employés ..... 236

C - Institutions financières ..... 238

Sous-paragraphe 2. Droit dans un contrat à terme ..... 239

Paragraphe 2. Instruments dérivés en forme mixte ..... 247

Sous-paragraphe 1. Titres obligataires et options enchâssées ..... 248

Sous-paragraphe 2. Droits dans une combinaison de contrats d'options à protection multi-niveaux et exotiques ..... 249

Paragraphe 1. Droit dans un contrat de crédit croisé ..... 256

Sous-paragraphe 1. Droit dans un contrat de crédit croisé de base ou « vanille » ..... 257
Sous-paragraphe 2. Titres notionnels composés ..... 266
Paragraphe 2. Les crédits dérivés ..... 269
Paragraphe 3. Les produits financiers indiciels ..... 271
Sous-paragraphe 1. Titre indiciel portant sur tout autre indice que la variation du pouvoir d'achat ..... 274
Sous-paragraphe 2. Titre de créance indexée ..... 279
Conclusion de la Section 1 ..... 285
Section 2. L'approche temporelle des opérations portant sur les swaps et les instruments financiers dérivés ..... 285
Sous-section 1. Instruments financiers de levier ..... 289
Paragraphe 1. Instruments dérivés de base : options et contrats à terme .... 295
Sous-paragraphe 1. Le rôle de l'option dans la qualification d'un risque de caractère commercial ..... 302
Sous-paragraphe 2. Le contrat à terme et l'appariement des produits et charges ..... 308
Paragraphe 2. Instruments dérivés en forme mixte ..... 313
Sous-paragraphe 1. Titres obligataires et options enchâssées ..... 314
Sous-paragraphe 2. Droit dans une combinaison de contrats d'options assortis de protection multi-niveaux ..... 315
Sous-section 2. Instruments à composante notionnelle ..... 316
Paragraphe 1. Instruments de principal notionnel ..... 317
Sous-paragraphe 1. Contrat de crédit croisé vanille et swap étendu ..... 317
Sous-paragraphe 2. Contrats notionnels sur devises ..... 322
Sous-paragraphe 3. Capitaux propres synthétiques ..... 323
Paragraphe 2. Les instruments financiers à rendement notionnel ..... 323
Sous-paragraphe 1. Titres de créance indexés ..... 325
Sous-paragraphe 2. Titre indiciel portant sur tout autre indice que la variation du pouvoir d'achat ..... 326
CHAPITRE II - IDENTIFICATION DES PROBLÈMES CONCERNANT LES RÈGLES ACTUELLES EN MATIÈRE DE POLITIQUE FISCALE ..... 330
Section 1. Les problèmes reliés à l'approche numérale : inclusion fractionnaire, doubles et multiples déductions et réciprocité fiscale ..... 331
Sous-section 1. Problème de manque de vision globale : inclusion fractionnaire ..... 333
Paragraphe 1. Intérêts composés ..... 333
Paragraphe 2. Inclusion partielle des paiements de participation et des paiements sur obligations conditionnelles ..... 335
Paragraphe 3. Paiement mixte de capital et intérêt ..... 336
Paragraphe 4. Remboursements et rachats de titres ..... 337
Sous-section 2. Problèmes de choix de méthode: doubles et multiples déductions ..... 338
Paragraphe 1. Déductibilité restreinte de l'intérêt-dépense ..... 338
Paragraphe 2. Déduction de paiements par anticipation et de montants conditionnels ..... 340

Sous-section 3. Problèmes de politiques fiscales reliés à la réciprocité fiscale. 345
Paragraphe 1. Approche de la comptabilisation sur base d'exercice ..... 345
Paragraphe 2. Financement à recours limité ..... 347
Paragraphe 3. Inclusions non-justifiées ..... 349
Sous-section 4. L'absence d'une politique intégrée de rédaction législative et les problèmes reliés à l'administration de la loi ..... 350
Paragraphe 1. Des cas trop nombreux de double qualification ..... 351
Paragraphe 2. L'utilisation abusive des sources secondaires par les autorités fiscales ..... 354
Conclusion de la section 1 ..... 356
Section 2. Problèmes selon l'approche temporelle: rétroactivité et report indéfini 357
Sous-section 1. Planification fiscale rétroactive. ..... 357
Paragraphe 1. Traitement de l'intérêt couru sur une obligation à intérêt régulier dans un cas de transfert entre périodes de paiement de l'intérêt ..... 357
Paragraphe 2. Codification de la définition d'intérêt et méthodologie d'accumulation du revenu sur une obligation à intérêt variable ..... 364
Sous-section 2. Report indéfini de l'obligation fiscale ..... 365
Paragraphe 1. Le double caractère de l'escompte ..... 365
Paragraphe 2. L'interprétation a contrario des règles sur les titres de créances indexées ..... 368
Paragraphe 3. L'annulation mutuelle des effets fiscaux des deux attributs légaux des instruments dérivés ..... 370
Paragraphe 4 - La réalisation sélective des produits financiers ..... 371
Conclusion de la section 2 ..... 373
CHAPITRE III - RÈGLES PROPOSÉES PORTANT SUR LES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 375
Section 1. Instruments financiers de levier ..... 382
Paragraphe 1. Instruments financiers dérivés de base ..... 383
Paragraphe 2. Contrats à terme et autres actifs achetés à terme ..... 387
Section 2. Instruments de principal notionnel ou swaps ..... 389
Paragraphe 1- Problème posé par la complémentarité ..... 390
Paragraphe 2- Solution au niveau d'une codification des mesures de dissociations ..... 391
CONCLUSION DU CHAPITRE III ..... 392
CONCLUSION DU TITRE I ..... 393
TITRE II - FISCALITÉ INTERNATIONALE DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 417
CHAPITRE I. L'IMPACT DES CONVENTIONS MULTILATÉRALES ET BILATÉRALES SUR LA FISCALITÉ CANADIENNE DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 420
Section 1. Les lignes de force des conventions multilatérales et leurs effets sur les swaps et autres instruments dérivés ..... 420
Sous-section 1. Les lignes de forces des accords multilatéraux en matière de politique monétaire, fiscale et budgétaire et en matière commerciale ..... 421
Paragraphe 1. Implications de la politique monétaire, fiscale et budgétaire .. 421
Paragraphe 2. Justification de la politique commerciale ..... 424

Sous-section 2. Les effets indirects des accords multilatéraux : l'utilisation accrue des swaps et instruments dérivés ..... 427
Paragraphe 1. Évolution du comportement des émetteurs d'instruments financiers ..... 428
Paragraphe 2. Préférences fiscales des bases d'imposition et apparition de nouveaux véhicules financiers ..... 433
Section 2. Les lignes de force des conventions bilatérales en matière fiscale et financière et leurs effets directs au niveau du traitement fiscal des swaps et autres instruments dérivés ..... 436
Sous-section 1. Application des conventions fiscales aux instruments financiers dérivés ..... 437
Paragraphe 1. Actif de référence : règles d'origines de l'État de provenance du revenu et des règles d'imposition de l'État de résidence des donneurs d'ordre ..... 438
Paragraphe 2. Instruments dérivés: la non-reconnaissance des attributs de divisibilité et de polarisation des instruments dérivés ..... 443
Sous-section 2. Effet des accords bilatéraux sur les situations impliquant l'utilisation d'instruments financiers dérivés ..... 447
Paragraphe 1. L'utilisation d'instruments financiers dérivés aux fins d'accumulation à l'étranger de biens et revenus par des résidents canadiens 448
Paragraphe 2. L'utilisation d'instruments financiers dérivés aux fins d'investissements et placements au Canada par des non-résidents ..... 459
CONCLUSION DU CHAPITRE I ..... 464
CHAPITRE II. IDENTIFICATION DES PROBLÈMES CONCERNANT LA FISCALITÉ INTERNATIONALE DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET PROPOSITION D'UN MODÈLE D'IMPOSITION.. 467
Section 1. Analyse critique du cadre fiscal international des swaps et des autres instruments financiers dérivés ..... 467
Sous-section 1. Incertitudes et inclusions non justifiées de revenus liés aux opérations de couverture ..... 468
Paragraphe 1. Revenu d'intérêt rattaché au bénéfice d'une succursale ..... 468
Paragraphe 2. Fonds empruntés afin de gagner du revenu étranger ..... 470
Sous-section 2. Avantages indus sur des revenus étrangers entraînant des pertes de rentrées fiscales ..... 472
Paragraphe 1. Sociétés affiliées ..... 472
Paragraphe 2. Succursales étrangères ..... 473
Sous-section 3. Les incohérences des politiques fiscales intergouvernementales en matière de swaps et d'instruments financiers dérivés ..... 475
Paragraphe 1. Incohérence avec les fondements de la politique fiscale ..... 475
Sous-paragraphe 1. Conflit de compétences extraterritoriales: les prétentions du législateur québécois ..... 475
Sous-paragraphe 2. Conflit de droit supplétif: partage du crédit pour impôts étrangers en l'absence de dénominateur commun ..... 476
Paragraphe 2. Incohérence avec le cadre législatif ..... 478
Sous-paragraphe 1. Lacunes des décrets et règlements en raison des modifications de la législation fédérale ..... 478

Sous-paragraphe 2. Lacunes des décrets et règlements en raison des modifications de la législation provinciale ..... 479
Section 2. Élaboration de propositions visant une approche adaptée aux swaps et aux instruments dérivés par des règles de droit international. ..... 482
Sous-section 1. Fiscalité internationale: entre l'approche unifiée et intégrée de l'imposition des nouveaux instruments financiers ..... 483
Sous-section 2. Aspects internationaux de la fiscalité nationale: partage de bases d'imposition sur revenu étranger au moyen d'ententes intergouvernementales 487
CONCLUSION DU CHAPITRE II ..... 491
CONCLUSION DU TITRE II ..... 492
CONCLUSION DE LA PARTIE II ..... 494

ANNEXE A – BIBLIOGRAPHIE ..... 505
ANNEXE B - LEXIQUE DES ACRONYMES LÉGISLATIFS, COMPTABLES ET FISCAUX ..... 526
ANNEXE C - LEXIQUE DES ACRONYMES SUR LE SECTEUR BOURSIER ..... 528
ANNEXE D - LEXIQUE DE LA TERMINOLOGIE DES TERMES SUR LA GESTION DE RISQUES FINANCIERS ..... 530
ANNEXE E - LEXIQUE DES REGROUPEMENTS D'INSTRUMENTS FINANCIERS 535
ANNEXE F - LEXIQUE DES ACRONYMES D'INSTRUMENTS FINANCIERS ..... 538
ANNEXE G – TABLEAU DE CLASSIFICATION DES CONTRATS FINANCIERS .... 535
ANNEXE H – TABLEAU DE CLASSIFICATION DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS ..... 539
ANNEXE I - LEXIQUE BILINGUE DES TERMES D'ORIGINE ANGLAISE CONCERNANT LES NOTIONS MATHÉMATIQUES ET FINANCIÈRES DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 550
ANNEXE J - LEXIQUE BILINGUE DES TERMES D'ORIGINE FRANÇAISE CONCERNANT LES NOTIONS MATHÉMATIQUES ET FINANCIÈRES DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ..... 552
ANNEXE K - TABLEAUX DE PROFILS D'EXPOSITIONS ..... 555
ANNEXE L – SOMMAIRE DES MODÈLES D'ESTIMATION DES VALEURS ..... 556
ANNEXE M – TABLEAU DES RECOMMENDATIONS ..... 558

## INTRODUCTION

Les instruments financiers classiques – l'obligation, les capitaux propres, l'action, ainsi que l'option et le droit de souscription sur le marché boursier- conservent une importance indéniable dans le financement et les investissements publics et privés. Toutefois, ils se sont avérés et demeurent insuffisants face à l'accélération des changements structurels et opérationnels observés, depuis plus d'une décennie et à l'échelle planétaire, dans le secteur financier en général.

Particulièrement innovatrices dans le domaine des instruments financiers, les banques et les maisons de courtage en valeurs mobilières ont peut-être pavé la voie à des restructurations et réorganisations encore plus importantes dans l'ensemble des secteurs de l'économie. En effet, elles introduisent des outils de gestion du risque permettant aux administrateurs de se concentrer davantage sur des objectifs stratégiques de leur entreprise que sur des problèmes d'ordre opérationnel[1]. Grâce à ce mouvement, les nouveaux instruments financiers (NIF) et les transactions sur des produits dérivés des instruments financiers classiques ont augmenté en volume, en variété et en efficacité.

Sur un plan théorique, on constate de plus en plus de difficultés à cerner la nature et la qualification des nouveaux instruments financiers. En outre, les instruments financiers

---

[1] U. S. SENATE, *U. S. Senate permanent subcommittee on investigations report on fishtail, bacchus, sundance, and slapshot: four enron transactions Funded and facilitated by U.S. Financial institutions,* Washington, Secretary of the Senate, January 2, 2003, p. 2 sur le site du Sénat américain à l'adresse http://www.senate.gov/~gov_affairs/010203psireport.pdf consulté le 18 avril 2003.

dérivés, les contrats de crédit croisé[2], les hybrides et autres véhicules de placement modernes comportent des éléments d'une telle complexité juridique, financière et fiscale qu'une expertise particulière s'avère nécessaire afin d'en connaître les effets possibles. Bien que l'on sache que les nouveaux instruments financiers peuvent servir dans diverses situations en matière de risque financier, il demeure difficile de cerner exactement les motifs pour lesquels leurs détenteurs en font l'acquisition et si ces raisons se justifient. De même, on cherchera à connaître le mérite de leur qualification usuelle ainsi que l'opportunité de les représenter aux états financiers pour les tiers et les lecteurs des rapports annuels[3].

Récemment les problèmes pratiques mis en évidence par de grandes catastrophes financières résultent du fait que les gestionnaires de grands portefeuilles de placements maîtrisent parfois l'art de manier les règles fiscales de façon à combiner les avantages fiscaux, le rendement et le niveau des liquidités de leurs avoirs au niveau maximal d'une part, avec les risques, les coûts et les pertes économiques réelles au niveau minimal d'autre part. En utilisant certaines techniques d'évitement fiscal et de comptabilité dite créative, ils pourraient ainsi faire absorber une partie des pertes réelles par les autorités fiscales dans le cours de réorganisations corporatives avec des sociétés rentables. Dès lors, il en résulte un préjudice

---

[2] Nous écartons volontairement la terminologie du «contrat d'échange» en raison de l'article 1795 C.C.Q. qui définit autrement ce terme. La conséquence d'une confusion de l'objet du contrat d'échange ainsi définit avec la portion notionnelle d'un *swap* constituerait une une embuche sérieuse à la compréhension des effets juridiques du *swap*. Voir *infra*, note 27.

[3] Roger MOLVAR and James GREEN , « The Question of Derivatives », (1995) 179 *J.A.* 3, 55-56 : les auteurs font état du risque systémique résultant de l'usage des instruments financiers dérivés de base (IFDB) et des instruments financiers dérivés avancés (IFDA), lequel pourrait entraîner la chute de certains marchés financiers dans leur ensemble. Ceci rappelle les controverses concernant la présentation aux états financiers de passifs éventuels reliés à ces instruments dans des faillites notoires, alors que très peu d'information probante permettait de déterminer avec précision les montants des garanties en cause. À titre d'exemple, mentionnons l'affaire de la Banque d'Affaire Barrings, c.f. Judith RAWNSLEY, *Total Risk*, New York, Harper-Collins, 1995, p.242.

financier important au gouvernement[4]. À ces considérations pertinentes dans un contexte national s'ajoutent les éléments de complexité déjà présents dans les transactions financières internationales[5], notamment le contrôle de l'observation du système fiscal, la liquidité du marché boursier au Canada de même que l'intégrité de la politique fiscale. La qualification juridique des nouveaux instruments financiers en droit interne au Canada s'avère donc déterminante dans le traitement des problèmes fiscaux aux niveaux tant national qu'international.

Dans une première partie, nous examinerons les attributs fiscaux de la qualification juridique de l'ensemble des nouveaux instruments financiers. Dans une deuxième partie, nous analyserons les impacts juridiques et financiers des swaps et des dérivés, les plus connus de ces instruments, sur leur traitement fiscal.

---

[4] Martin MAYER, *The Bankers*, 3rd Ed, New York, John Wiley & Sons, 1997, 514, p. 313; parmi les investissements qualifiés de désastreux dans l'industrie, mentionnons Kidder, Peabody; Procter & Gamble; Gibson Greetings; Air Products & Chemicals; Orange County (Californie) et Atlantic Richfield: voir Gary SHILLING, « Liquidity Is Drying Up in Stock and Bond Markets Everywhere. Get Ready for More Rough Water. Vile Volatility» (1994) *Forbes*, June 20, p.264.

[5] Cette complexité s'explique tant par le choix d'une valeur probante des intérêts minoritaires des sociétés étrangères affiliées que par la détermination de méthodes de comptabilisation des gains sur taux de changes.

## PARTIE I - LA RELATION ENTRE LES ATTRIBUTS ÉCONOMIQUES PARTICULIERS DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS ET LEUR QUALIFICATION JURIDIQUE

Certes, les contribuables peuvent organiser leurs opérations de manière à maximiser les avantages fiscaux[6], et le législateur corrige de temps à autres diverses lacunes de la loi lorsque l'utilisation de ces avantages fiscaux remet en cause l'intégrité de la politique fiscale. Ce qui nous apparaît vraiment intéressant, c'est de constater jusqu'à quel point cette relation entre les contribuables et le législateur opère dans le cadre des nouveaux instruments financiers. Pour vraiment apprécier l'ampleur des ramifications de ce phénomène, nous parlerons dans cette partie du cadre de référence des nouveaux instruments financiers à travers leurs attributs, les intervenants en la matière, détenteurs ou émetteurs, ainsi que les règles juridiques et fiscales qui les concernent.

Nous consacrons le premier titre aux attributs des swaps, dérivés et autres nouveaux instruments financiers, qui deviennent parfois la cause, parfois l'effet de leur qualification juridique[7]. Le deuxième titre exposera les questions de droit décisives mais néanmoins non-résolues, qui s'avèrent déterminantes quant à la durée et au maintien de la propriété des nouveaux instruments financiers.

---

[6] *Inland Revenue Commissioner c. Duke of Westminster*, [1935] All.E.R. 259, (1935), 19 T.C.

[7] On se réfère ici à une règle d'interprétation selon de laquelle un tiers est fondé de présumer que la qualification des parties est la bonne; voir articles 1451 et 1452 *C.C.Q.*

## TITRE I - LES ATTRIBUTS ÉCONOMIQUES PARTICULIERS DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS : FLEXIBILITÉ ET COMPLEXITÉ

Les intervenants sur les marchés financiers, émetteurs, détenteurs et courtiers en valeurs mobilières, ont su intégrer leurs objectifs personnels nombreux, variés et changeants dans leurs contrats financiers. Pour parvenir à cette intégration, ils ont mis en place de nouveaux instruments financiers dont les attributs ou caractéristiques répondaient mieux à leurs besoins que les instruments financiers classiques. Dans ce titre, nous démontrerons d'abord la flexibilité des nouveaux instruments financiers au premier chapitre, et leur complexité au deuxième chapitre. Toutefois, nous examinerons tout d'abord les origines des nouveaux instruments financiers dans une section préliminaire.

### SECTION PRÉLIMINAIRE. Le contexte historique

En tant que produits d'une création récente sur les marchés financiers, les nouveaux instruments financiers servent d'abord leurs auteurs, les maisons de courtage en valeurs mobilières et les banques d'affaires[8]. Les marchés financiers où ils sont échangés, en tant qu'invention humaine et pure créature des intervenants économiques, répondent aussi à une nécessité. Le développement continuel des nouveaux instruments financiers et la rapidité d'évolution de leur marché provoque un retard dans l'établissement d'un cadre juridique législatif. En conséquence, ce sont essentiellement des usages qui constituent la source de

---

[8] À cet égard, considérons la facilité avec laquelle certaines de ces firmes ont pu détourner l'utilisation des instruments financiers dérivés de leur objet original. Au lieu de faciliter le crédit et le transfert de risque, certains instruments financiers dérivés ont fait partie de stratégies comptables décevantes. Voir U.S. SENATE, op.cit., note 1, p. 2.

droit en ce domaine. Les besoins économiques en évolution constante justifient la validité juridique de ces usages. Afin de reconnaître aux intervenants des marchés financiers leur capacité à générer sur une base régulière des produits financiers répondant à ces besoins, nous pensons qu'il convient de retracer l'évolution des instruments financiers et des stratégies financières dans un premier paragraphe, ainsi que l'évolution des marchés sur lesquels ils sont échangés quotidiennement, dans le second paragraphe.

## Paragraphe 1. L'évolution des instruments financiers et des stratégies financières

Loin de prétendre à un exposé exhaustif de l'histoire économique, nous estimons utile de procéder ici à un rappel de certains faits qui suffiront à démontrer d'une part que la création des nouveaux instruments financiers constitue une réponse appropriée, bien qu'imparfaite, à un impératif pratique et d'autre part, que les nouveaux instruments financiers s'inscrivent dans une tendance soutenue de l'histoire économique. Ce survol historique nous permettra de comprendre qu'à l'instar de tout autre domaine de l'activité humaine, les nécessités du monde financier comportent un aspect créatif, lequel s'est réalisé dans le développement et l'essor des nouveaux instruments financiers. Nous verrons donc le développement historique des instruments financiers et des stratégies financières qui les concernent.

### Sous-paragraphe 1. L'évolution des instruments financiers

Dans les temps anciens, l'aspect rudimentaire des marchés financiers provenait peut-être de l'absence de frontières et de devises nationales. Pourtant, si les institutions financières

proprement dites n'existaient pas, l'histoire nous enseigne que les babyloniens utilisaient à l'occasion certains temples comme lieu d'entrepôt de leurs richesses. La civilisation de la Grèce antique permit aussi le développement des lieux d'échanges financiers alors que ses marchands émettaient des titres de capitaux propres dans le but de se procurer les ressources nécessaires pour entreprendre des voyages commerciaux. De véritables banques dédiées exclusivement à l'acceptation de dépôts et à l'octroi de prêts virent le jour. L'apparition de l'empire romain contribua à l'essor du commerce par l'usage d'instruments financiers légaux, dont les lettres de crédit. L'activité de ces marchés périclita en conséquences des invasions barbares et de l'instabilité politique du haut Moyen Âge, et sa restauration survint avec le financement des croisades des rois de France par les banquiers vénitiens[9].

Le centre économique mondial a déménagé à plusieurs occasions. En effet, il est passé par Gênes, Anvers, Venise, Amsterdam puis, de 1789 à 1928, Londres[10]. C'est l'époque de la révolution industrielle à laquelle se réfèrent Charles Dickens et Karl Marx, lorsqu'ils ont reproché au capitalisme son aspect cruel et injuste pour les moins nantis. Ces auteurs ont évité de le situer dans le contexte où l'urbanisation de Londres et des grands centres industriels s'accompagnait de l'abandon brutal des politiques gouvernementales de protectionnisme dans le secteur agricole. Bien que le capitalisme permette des misères extrêmes, il n'en constituait pas pour autant la cause. Au fur et à mesure que progressaient les échanges, on remarque une sophistication accrue des contrôles et procédures des échanges financiers internationaux, sous l'influence et la domination des institutions du

---

[9] Christine HEKMAN, « The International Finance System », dans George ABRAHAM and Ian H. GODDY, Eds., *International Finance Handbook,* vol. 1, New York, John Wiley Sons, 1983.

Royaume-Uni avec la Société des Indes Orientales et la Banque d'Angleterre[11]. Cela visait à faciliter le crédit, la solvabilité et le mouvement des capitaux, bref, à rendre le capitalisme flexible.

L'évolution des principes fondamentaux des instruments financiers classiques apparaît très tôt dans cette trame de l'histoire où le marché des capitaux se développe à une échelle internationale[12]. Les instruments dérivés ont une histoire contemporaine qui remonte en fait aux années 1850 alors que l'urbanisation des États-Unis favorisa la création d'un marché à terme pour garantir un prix aux cultivateurs du Midwest. Très tôt le rôle de ceux qu'on appelait les « faux marchands » s'est précisé pour devenir une profession. Plus tard, les instruments dérivés sur denrées, consistant surtout en contrats à termes, contrats d'opérations à termes (*futures*) et options, ont acquis une place dans le marché des valeurs mobilières[13]. La puissante commission des transactions sur *futures* (*Commodity Futures Trading Commission*, ci-près CFTC) a vu le jour dans les années 1920 afin de traiter ces contrats financiers sur denrées. Elle a continué de s'appliquer à ces instruments même lorsque les *futures* ont commencé à couvrir des valeurs financières comme actif de référence.

---

[10] Ian H. GODDY, « The International Financial Market », dans George ABRAHAM and Ian H. GODDY, Eds., *op.cit.*, note 9.

[11] Bernard MAHON, « History of the Stock Market », Columbia Publishing Company, dans Site Internet http://stockinformation.com/history-.htm, consulté le 17 mai 1999.

[12] Thomas M. CAMPFIELD and John G. O'BRIEN, « Foreign Exchange Trading Practices : The International Market », dans George ABRAHAM and Ian H. GODDY, Eds., *op.cit.*, note 9, 2.4(7).

[13] Philip MCBRIDE JOHNSON, *Derivatives a managers' guide to the world's most powerful financial instruments,* New York, McGraw Hill, 1999, 210 pp., pages 24- 25.

Des pressions politiques ont permis de faire en sorte que le Congrès décide l'exemption des swaps et des instruments hybrides, qui se situaient largement en dehors des marchés boursiers (transactions au comptoir ou *over-the-counter*, ci après OTC). Ces exemptions s'appliquent dans des cas précis et respectivement définis dans la mesure où les institutions émettrices ne peuvent de toute façon améliorer les conditions du marché pour faire concurrence aux *futures* de manière crédible [14]. Il est même plausible que plusieurs institutions financières aient ouvert des établissements à l'étranger pour contourner, avec un certain succès, les restrictions imposées par cet organisme. De là à imaginer que certains nouveaux instruments apparurent pour les mêmes raisons, il n'y qu'un pas. L'évolution des marchés financiers est aussi jalonnée de célèbres arrêts dans lesquels les tribunaux ont dû se prononcer sur les limites des champs de compétences tentaculaires de la CFTC à cet égard[15].

Avec la naissance de marchés d'échanges organisés portant sur des denrées, le marché des contrats à terme a pris une importance grandissante. Au fil du temps, se développa une tendance à séparer l'instrument financier de la transaction commerciale qui lui avait donné naissance. Ceci eut cours jusqu'aux jours où se transigeaient à la bourse des titres de sociétés commerciales correspondant au capital de risque.

---

[14] JOHNSON, *op.cit.*, note 13, p. 32.

[15] *William C. Dunn and Delta consultants, inc., c.. Commodity Futures Trading Commission et* al. (95-1181), 519 U.S. 465 (1997) (Cour Suprême des États-Unis d'Amérique, Juge Stevens) La Cour suprême s'est prononcée en faveur d'une maison de courtage qui soutenait que ses opérations d'options sur devises étrangèrs sur les marchés au comptoirs n'étaient pas couvertes par la réglementation de la CFTC. Cet arrêt limite sérieusement les prétentions de la Commission à l'extraterritorialité.

En 1929, l'effondrement boursier du lundi noir plongea le monde financier dans la consternation alors que les principes comptables ne permettaient pas de prévoir l'ampleur de l'écart entre le prix spéculatif du marché boursier d'une part, et la valeur fondamentale liée à la rentabilité de l'entreprise d'autre part[16]. Le centre économique mondial se déplaça à nouveau, cette fois vers New York, symbole du capitalisme durant la lutte idéologique connue comme la «guerre froide »[17]. C'est alors que l'on vit apparaître les premiers instruments dérivés, essentiellement des options d'achat et de vente. Ceux-ci permettaient de financer des opérations d'envergure sur le marché des commodités et le parquet de la bourse, mais aussi de troquer une partie du rendement potentiel contre une certaine sécurité du capital investi. L'approche consistait à couvrir ses positions ou à se prémunir contre des mouvements de correction abrupte de ces marchés[18].

L'année 1971 fera date dans l'histoire récente des instruments financiers dérivés (IFD). C'est l'année où Fisher Black et Myron Scholes présentent une théorie selon laquelle l'incertitude a un prix qui peut se déterminer par un modèle représentatif[19]. Cette année coïncide avec les

---

[16] S. GECCHETTI, "Stock Market Crash of October 1929", dans Ed. Peter Newman, Murray Milgate, John Eatwell, *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, 2nd Ed.*, 1992. Ce fut aussi l'occasion d'adopter une première réforme des principes comptables généralement reconnus et de les presenter sous forme d'une codification complete et détaillé. Au Canada ce mouvement résultera dans la création du *Manuel de l'Institut Canadien des comptables agrees,* Toronto, ICCA, (ci-après le *Manuel de l'ICCA*).

[17] Naturellement, ce déplacement fut graduel et peu de données permettent de mesurer efficacement l'importance des transactions sur le marché au comptoir, lequel occupe une place prépondérente des mouvement de capitaux.

[18] Barry SCHACHTER, "Option Market", dans *ibid.*, pp. 93-95.

[19] Fisher BLACK and Myron SCHOLES, « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », 81 [1971] *J.P.A.*, 637-654.

étapes préliminaires à l'apparition, à Chicago, d'une première bourse sur les denrées et d'un marché sur les contrats d'option[20].

La hausse du Dow Jones se poursuivit toute la décennie, atteignant même, le 17 juillet 1987, le niveau de 2510 points. Mais le 16 octobre 1987 un krach frappa le marché boursier de New York avec une chute de 508 points de l'indice Dow Jones des valeurs industrielles, entraînant dans son sillon des baisses marquées dans les autres places boursières mondiales, dont celles de Toronto (à 400 points) et Montréal (103 points). Parmi les hypothèses émises pour expliquer ce phénomène, on suggéra des transactions très rapides générées par des programmes de *trading* défaillants, des anticipations de la hausse de l'inflation[21]. Dans la plupart des cas, la gravité des conséquences nous rappelle encore aujourd'hui l'importance d'une stratégie prudente quant à la gestion des risques financiers, d'où la pertinence d'une connaissance des instruments financiers dérivés[22].

Une décennie plus tard, un nouvel ordre mondial s'instaura suite à la chute du mur de Berlin et au démantèlement de l'Union soviétique, dont les effets se sont matérialisés sur le plan économique et financier. D'une part le phénomène de mondialisation de l'économie prit tant d'ampleur qu'il devint incontournable. D'autre part, un marché financier global voyait

---

[20] Julian WAMSLEY, *New Financial instruments,* New York, John Wiley & sons, 1998, p. 330.

[21] DESROCHERS, Jean, « L'année 1997 sera-t-elle une répétition de 1987, année du célèbre krach des bourses nord-américaines ? », *Sommets*, Vol. X no 3, automne 1997, Voir site http://www.usherbrooke.ca/sommets/10/n3/surinvit.html

[22] À cet égard, rappelons que l'exposition d'un investisseur à une utilisation non conforme des instruments financiers dérivés peut aussi découler de la simple détention de titres de capitaux propres ou autres actifs de référence selon les politiques adoptées par les entités émettrices de ces titres. Voir note 3.

le jour avec la coordination des grandes places boursières de Londres, New York et Tokyo. Véritable manne pour les firmes de courtages, les investisseurs et les banquiers, le marché global comporte aussi divers effets importants, notamment certaines variétés d'instruments financiers dont le revenu se calcule selon une formule basée sur le rendement boursier, de façon à diversifier davantage le risque[23].

L'établissement à Paris du MATIF (marché à termes des instruments financiers) ne tarda pas[24]. D'autres ont suivi et la concurrence s'est renforcée à un point tel que, en 1996, les deux bourses d'échanges de Chicago ont dû laisser de côté leur rivalité traditionnelle pour fusionner et devenir le *Chicago Board of Trade* (ci-après *CBOT*). En 1999, survient *l'Entente de restructuration et de spécialisation des marchés* entre les quatre bourses canadiennes, selon laquelle la Bourse de Montréal devient la Bourse canadienne de produits dérivés[25].

En conséquence du niveau de maturité atteint par les instruments financiers dérivés, on observe alors une volatilité accrue des marchés, ce qui force les institutions intervenantes à poursuivre leurs innovations en matière d'arbitrage et de transfert de risques financiers. La disponibilité de ces nouveaux instruments financiers a aussi modifié le comportement des investisseurs qui se mirent à préférer alors des placements plus liquides. On rapporte aussi que graduellement la portion spéculative des investissements a augmenté depuis les années

---

[23] Marc-André LAPOINTE, *La gestion des risques financiers*, Montréal, Guérin, 1997, p. 51.
[24] http://www.matif.fr./index1.htm, Site Internet du MATIF, consulté le 6 mai 1999.
[25] Voir détails *infra*, note 625.

1950[26]. Par exemple, comparativement aux années 1960 où les investissements opéraient à 80% à long terme et à 20% à court terme, les années 1990 auraient vu un renversement complet dans les approches des investisseurs quant aux termes de leurs placements[27]. Le fait que l'on présente une comptabilité avec des opérations de transferts de risques financiers "hors-bilan" nous donne peu de recours pour en vérifier précisément la véracité. Cependant cette tendance demeure visible par ses effets sur la conduite des grandes entreprises: la mobilité du capital financier s'accélère au point qu'en matière de capitalisation, les décideurs se placent de plus en plus hors d'atteinte des lois et contrôles divers que les États souverains souhaiteraient leur imposer.

### Sous-paragraphe 2. L'évolution des stratégies de financement et d'investissement

Nous avons examiné le contexte de l'émergence des nouveaux instruments financiers. On peut maintenant s'interroger sur leur cause véritable. Dans son ouvrage sur les nouveaux instruments financiers, Julian Wamsley a identifié les sources d'innovation suivantes en matière d'instruments financiers: la dérèglementation et les innovations technologiques[28].

---

[26] Nicholas CARLOZZI, « Exchange Rate Systems and Linkage », dans George ABRAHAM and Ian H. GODDY, Eds., *op.cit.*, note 9, 2.1(7).
[27] Martin MAYER, *op.cit*, note 4, p. 212.
[28] Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, p. 224.

En particulier l'abandon de l'étalon-or ainsi que la déréglementation des marchés financiers durant les années 1970 ont provoqué un assaut sans précédent des maisons de courtages sur le front du marché traditionnel des banques[29]. De la même manière, les innovations qui ont conduit à la création des nouveaux instruments financiers que l'on considère maintenant comme des outils dans la prise de position stratégique à l'origine de produits défensifs ou agressifs. On peut répertorier ces innovations selon le type d'opérations qu'elles permettent de réaliser.

- Certaines innovations transfèrent le risque: le crédit croisé[30], les contrats à terme, les contrats d'opérations à termes, et les contrats d'option. Connus dans le marché des instruments financiers dérivés comme étant des contrats de base, ces contrats permettent à certaines entreprises d'obtenir de meilleures conditions de financement en offrant des profits plus stables[31].
- Certaines autres améliorent la liquidité: les mécanismes d'émission de billets (*notes issuance facility*), les contrats d'options de vente d'obligations (*put bonds*), et les obligations garanties par hypothèque. Ces instruments se regrouperont dans diverses

---

[29] L'auteur démontre que l'abandon de l'étalon or et des taux de change fixes pour les taux flottants a permis une diminution des différences de taux d'intérêts entre les pays. Richard, C. MARSTON, *International financial integration, a study of interest differentials between major industrial countries,* New York, Cambridge University press, 1995, 197 pages, p. 70.

[30] Voir *supra* note 2 et *infra* note 304.

[31] Terrence PARÉ, « Learning to Live with Derivatives », (1994) July 25 *Fortune* 106-116, 108 (l'auteur compare les résultats financiers des utilisateurs d'instruments financiers dérivés en ce qui concerne leurs objectifs visés et leurs méthodes employées).

catégories dont celle des instruments de financement par nantissement d'actif (*securization of assets*) et celle des instruments à terme indéfini[32].

- D'autres permettent de développer le crédit. Il s'agit des contrats de crédits croisés, aussi connus sous le nom de *swaps*, qui se transigent sur de nouveaux marchés. Aux États-Unis, ces instruments sont connus comme des contrats de capital notionnel. Par ailleurs, on atteint cet objectif également avec les obligations garanties par hypothèque et des obligations à capital variable en fonction du risque de change. Au Canada, on se réfère à certains fonds communs de placement pour désigner un portefeuille de titres similaires[33].
- D'autres innovations permettent de générer du capital de risque: les billets de contrats d'équité (equity contracts notes), et les actions privilégiées à taux variable (variable-rate preferred )[34].

Au demeurant, un paradoxe persiste : les nouveaux instruments financiers et les instruments financiers dérivés peuvent servir d'instruments de couverture autant que d'outils de spéculation, alors que leur conception et leur présentation correspondent à celle d'instruments de stabilisation du revenu. Cette situation paradoxale s'explique par le fait que leur élaboration visait des personnes qui ont des objectifs conflictuels : présenter de brillants états financiers aux investisseurs et produire des déclarations pour fins d'impôt avec des

---

[32] Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, p. 224 (l'auteur soutient que les conditions de grande volatilité des années 1980 sont à l'origine des contrats de cet ordre).
[33] Julian WAMSLEY, *ibid.*, p. 8; Terrence PARÉ, *loc.cit.*, note 311 (l'auteur expose les problèmes reliés aux fiducies de placements immobiliers telle que celle du Centre Rockefeller).
[34] Julian WAMSLEY, *ibid.*, p. 61.

montants réduits en revenus imposables[35].

Les nouveaux instruments financiers et plus particulièrement les instruments financiers dérivés soulèvent d'importants problèmes fiscaux. Si la nature et l'effet de ces problèmes passent trop souvent inaperçus en raison de la rapidité et du volume des transactions, on ne peut néanmoins en nier l'importance[36]. Devant les difficultés à qualifier spécifiquement les nouveaux instruments financiers, l'on pourrait se demander si le caractère particulier des nouveaux instruments financiers ne tient pas précisément aux attributs fiscaux qui s'y rattachent, puisque les techniques de planification fiscale ont parfois donné lieu à leur conception. On admet dans certains milieux que les nouveaux instruments financiers se prêtent bien à des techniques sophistiquées de planification fiscale, tant par leur flexibilité à se mouler dans des structures de détention avantageuses que par leur efficacité à faciliter la fluidité des capitaux dans des entités transparentes[37].

**Paragraphe 2. Évolution des marchés financiers des nouveaux instruments financiers**

Un aspect important distingue le caractère original des nouveaux instruments financiers en général et celui des instruments financiers dérivés en particulier. Les options, contrats à termes et contrats d'opérations à termes s'assimilent aux nouveaux instruments financiers, davantage du fait de leur association aux nouveaux marchés financiers que de leur originalité

---

[35] U.S. SENATE, op.cit., note 1.p. 2 et 35.

[36] S. H. HANKE, "The Protection Racket", (1994) Oct. *Forbes*, volume 154, p. 104.

[37] J. M. PEASLEE, "Investment Trusts in the Age of Financial Derivative", (1994) 49 *T.L. Rev.* 419-497, 442. 421; R. H. SCARBOROUGH, "Different Rules for Different Players and Products: the Patchwork Taxation of Derivatives", (1994) Dec., *Taxes* vol. 72, pp. 1031-1049; B.L. FREEMAN and R.M. LIPTON, "Tax Consequences of Business and Investment-driven Uses of Derivatives », (1994) Dec., *Taxes*, pp. 947-994.

relative dans l'histoire financière contemporaine durant laquelle les instruments à composantes notionnelles ont vu le jour[38].

### Sous-paragraphe 1 – Les instruments pour donneurs d'ordre actifs

En 1972, par exemple, le Marché monétaire international de Chicago introduisit formellement les contrats d'opérations à termes sur devises afin d'offrir l'avantage d'un marché contrôlé aux investisseurs qui souhaiteraient transiger sur une échelle plus étendue[39]. Pourtant, avant la création d'une bourse spécialisée dans les instruments dérivés, rien n'empêchait les investisseurs institutionnels ou les emprunteurs corporatifs de transiger sur ces instruments. En fait, certains préfèrent toujours effectuer des transactions en dehors des circuits réglementés aux structures précises et aux contrôles performants. Le même raisonnement s'applique avec l'arrivée en 1973 des options sur le Marché des denrées de la bourse de Chicago. Ainsi, comme c'est le cas pour tout autre actif de référence, le marché des transactions au comptoir représente une véritable rampe de lancement des produits qui se retrouvent sur les marchés réglementés dans le domaine des contrats dérivés sur denrées.[40]

---

[38] On a retracé l'existence de « dérivés sophistiqués » dès l'établissement de la bourse d'Amsterdam au 17e siècle: Reuven BRENNER, « The 17-year Anachronian », *F.P.*, 17 March 2000, p. C-7.

[39] Site du Chicago Mercantle exchange, section histoire, sur le site www.cme.com à l'adresse http://www.cme.com/about_cme/about_history.cfm, consulté le 18 avril 2003.

[40] Daniel CUNNINGHAM et Craig ABRUZZO, « Privately-Negociated Equity Option Transactions », (1995) 14 *International Financial Law Review* 18-19.

### Sous-paragraphe 2 – Les instruments pour donneurs d'ordre passifs

Quant aux contrats de crédits croisés (CCC), leur émergence coïncide avec celle des « prêts mutuels » (*back-to-back loans*) dans les années 1970, époque durant laquelle certaines banques centrales imposaient une politique monétaire trop rigide pour les besoins de leurs secteurs industriel et commercial, obligeant des entreprises à innover en matière de financement pour assurer leur survie[41]. Notamment les entreprises se voyaient interdire l'appel direct au financement extérieur alors que le secteur financier domestique ne pouvait assurer une stabilité minimale des taux. Dans les années 1980, la pression sur le secteur financier créa un besoin pour l'obtention d'un financement plus personnalisé; alors que les emprunteurs espéraient une baisse éventuelle des taux -- d'où leur volonté de s'engager dans une forme de financement à taux flottants – les investisseurs désiraient s'engager dans un rendement fixe afin de prolonger la durée d'un rendement avantageux sur leurs placements. Les propriétaires d'entreprises ayant su négocier un financement avantageux pouvaient ainsi convertir des emprunts à taux variables en emprunts à taux fixes, alors que les investisseurs auraient aimé bénéficier des occasions d'arbitrage offertes par la volatilité des marchés en cette période mouvementée. Cette variation pourrait affecter aussi d'autres particularités d'un instrument, soit les échéances, la devise et le rendement. Bref, à condition que seulement le terme reste le même, les autres modalités pouvaient se développer à l'infini. C'était la naissance des contrats de crédits croisés ou, plus familièrement, les *swaps*.[42]

---

[41] Simon BRADY, « Currency Swaps » dans Tony GIBSON, Ed., *Dictionary of Derivatives*, London, Euromoney Publications, 1992, p. 31. Voir note 2.
[42] Julian WAMSLEY, *op.cit,* note 20, p. 48.

Nous avons brièvement évoqué la création à Chicago de bourses sur les commodités et les contrats d'option.[43] Au cours des décennies 1980 et 1990, les marchés financiers internationaux progressaient en variété et en nouveauté alors que le monde évoluait de plus en plus vers une économie de marché global. Les innovations continueront probablement de voir le jour, car les intervenants importants des marchés financiers recherchent leur intérêt par le biais de techniques de financement qui sortent du contrôle des lois fiscales[44]. On remarque que la sophistication croissante des marchés financiers s'opère dans le sens de la spécialisation avancée des différentes composantes de rendement et du risque, à partir de la séparation de l'instrument financier et de l'opération commerciale qui lui donna naissance. Quant aux investisseurs, elle leur permet de se protéger contre la volatilité des marchés. En ce qui concerne les courtiers en valeurs mobilières, ils quittent les sentiers battus en quête de nouvelles manières d'exploiter les occasions de bénéfices de cette même volatilité[45]. Celles-ci ont pris forme dans les attributs de flexibilité et de complexité des instruments financiers dérivés, que nous examinerons dans les deux prochains chapitres.

---

[43] *Ibid.*, p. 6.
[44] ADAMS, Wayne, "The General anti-avoidance rule" dans *1996 Conference Report*, Toronto, ACEF, 1996, p. 54.1
[45] ICCA, *Instruments financiers, Exposé sondage, Recommandations,* Toronto, ICCA, September 1991,

## CHAPITRE I - LA FLEXIBILITÉ DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS

Les courtiers ont doté les nouveaux instruments financiers d'une flexibilité exceptionnelle avec une forme particulièrement adaptée à leurs fonctions. Ils ont également assuré l'évolution des instruments financiers dérivés dans le contexte des marchés en effervescence. Dans ce chapitre, nous analyserons les objets essentiels des nouveaux instruments financiers. Ainsi, une première section traitera du transfert de risque et d'opportunités par le titre de propriété ou le différentiel en numéraire et une deuxième section portera sur le transfert ou la dilution de risque pur sous conditions discrétionnaires avec obligations de résultat.

### Section 1. Transfert de risque et d'opportunités par le titre de propriété ou par le différentiel en numéraire

Les transferts de risques et d'opportunités se reconnaissent dans les instruments dans lesquels un émetteur d'instrument dérivé prend d'une part l'engagement de couvrir le détenteur pour les écarts défavorables pour des cours du marché différents aux prix anticipés mais d'autre part, court la chance de bénéficier d'écarts favorables. Lorsque l'on parle d'obligation de transfert de risque et d'opportunité, il importe de savoir si l'obligation rattachée à l'instrument a une portée financière ou commerciale.

### Sous-section 1. Les instruments à portée financière

Les législateurs ont parfois prévu une reconnaissance des instruments financiers dérivés utilisés spécifiquement dans un but de couverture de risque, ce qui normalement constitue le but recherché par une personne prudente et bien informée[46]. En droit québécois, le principe veut non seulement que la substance passe avant la forme, mais que l'on donne à la substance une connotation particulière selon l'espèce du contrat[47]. Les règles d'interprétation nous enjoignent de résoudre les ambiguités des stipulations d'un contrat d'adhésion contre leurs auteurs. Aussi alors que les ordres des contrats de courtage sont donnés verbalement au téléphone, il importe d'avoir des contrats normalisés de l'industrie pour clarifier les droits en évitant un trop grand nombre de litiges portant sur les produits dérivés[48]. Les instruments à portée financière se soldent uniquement en numéraire et se retrouvent dans le genre des instruments à composante notionnelle (ICN) dont les contrats de crédits croisés simples (*plain vanilla swaps*).

---

[46] Marc-André LAPOINTE, *op.cit.*, note 23, pp. 84-85; le commentaire du ministre au sujet de l'article 1432 fait explicitemeent référence à l'assurance pour indiquer que la règle générale s'applique à ce genre de contrat et que c'est pour cette raison qu'il n'est pas repris dans les règles propres au contrat d'assurance voir MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *Commentaires du ministre de la Justice, Tome 1 le Code Civil du Québec, un mouvement de société,* Publications du Québec, 1993, p 532.

[47] L'article 1432 *C.C.Q.* prévoit qu'en cas de doute, un contrat s'interprète contre celui qui a stipulé l'obligation et, dans tous les cas en faveur de l'adhérant ou du consommateur. Dans son commentaire, le Ministre de la Justice semble vouloir dire que le doute est toujours requis pour que cette règle s'applique. Avec respect ce n'est pas ce qu'énonce la deuxième phrase de l'article, «dans tous les cas, il s'interprète en faveur de l'adhérant ou du consommateur». Si l'on transpose au cas d'un contrat d'opérations à terme (*futures*), on pourrait penser que les contrats normalisés sur les marchés boursiers sont des contrats d'adhésion au sens de l'article 1379.

[48] À ce titre ces contrats pourront être interprétés en faveur de l'investisseur privé dans tous les cas selon l'article 1432, et seulement en cas de doute selon le commentaire du ministre. Si l'on considère que les règles d'interprétation s'appliquent même en l'absence d'ambiguïté, cette distinction pourrait facilement générer une controverse. Heureusement à cet égard que l'article 1425 *C.C.Q.*, précise que l'intention des parties prévaut sur l'interprétation littérale des cocontractants.

**Sous-section 2. Les instruments à portée commerciale**

Pour reconnaître un contrat validement constitué, il est essentiel qu'il y ait notamment un objet et une cause. Or l'objet et la cause peuvent être différés dans le temps, ce qui n'en fait pas moins un contrat synallagmatique. À cet égard, il importe de prendre en considération les règles de l'option où le détenteur s'engage à payer une prime en considération du droit qu'il détient d'acheter ou de vendre une certaine quantité de l'actif de référence à un prix déterminé à partir d'une date déterminée jusqu'à une date donnée, puisque le *Code civil du Québec* prévoit un traitement particulier à une prime versée[49].

Antérieurement, sous l'article 1478 du *Code Civil du Bas-Canada*, un certain courant de doctrine voulait que le détenteur d'une option perde son dépôt s'il n'exerçait pas son droit avant le terme de l'option. Cette approche, en accord avec l'option émise ou exercée sur les marchés financiers, aurait dans l'ancien *Code Civil* permis de suivre la doctrine dominante en ce qui concerne la nature de l'option, à l'exception près de la notion qui veut qu'une option soit en tout point identique au contrat d'achat avec dépôt d'arrhes[50].

---

[49] Article 1711 *C.C.Q.*

[50] Les arrhes constituent une somme que l'un des parties remet à l'autre lors de la conclusion du contrat, soit comme preuve du contrat, soit comme moyen de dédit. Léon FARIBEAULT, *Traité de droit civil du Québec*, T. 1, Wilson et Lafleur., 1961, 599 p., 103 pp. Un autre auteur, supporte l'approche des arrhes comme moyen de dédit en citant Pothier, Laurent et Duvergier en doctrine française, laquelle trouvait application en raison de la similitude de notre article 1478 *C.C.-B.C.* et 1590 *Code Napoléon*. JJ. BEAUCHAMP, *Code Civil de la province de Québec annoté,* no. 2, Montréal, C. Théoret, 1905, 804 pages, p. 274; Mignault soutient plutôt que la faculté de dédit dépend de l'article 1477. Il importe de situer l'opinion de cet auteur dans le contexte de sa théorie particulière de la promesse de vente. En effet il distingue entre l'offre ou option et la proposition que renferme l'offre. Il nous semble alors que l'effet dépende de la manière dont elle est acceptée. P.B. MIGNAULT, *Le droit civil canadien*, T.7, Montréal, Wilson et Lafleur, 1906, 439 p., pages 22 à 35, surtout à la page 23.

Pourtant, le législateur a décidé que désormais, toute somme versée à l'occasion d'une promesse de vente est présumée être un acompte sur le prix, sauf en cas de dérogation explicite dans le contrat[51]. Cette règle du *Code civil du Québec* enlève l'incertitude qui pesait antérieurement sur la promesse de vente accompagnée d'un versement d'argent, auquel cas le *Code civil du Bas-Canada* prévoyait spécifiquement les effets juridiques d'arrhes mais non pas d'acomptes[52]. Par contre, en raison de ses effets fort éloignés de ceux désirés dans les options transigées d'ordinaire dans les marchés, cette règle risque de compliquer les transactions. Ainsi les intervenants à des contrats ayant un lien de connexité avec le Québec seraient bien avisés s'ils prévoyaient une disposition spécifique visant à écarter l'application des dispositions relatives aux arrhes, options et transferts de propriété conditionnelle[53].

---

[51] Article 1711 *C.C.Q.*

[52] Article 1477 *C.C.B-C.*

[53] Cf. L'article 907 *C.C.Q.* qui prévoit que les biens meubles constituent la catégorie résiduelle et l'article 1498 *C.C.Q.* qui écarte la condition déjà réalisée à l'insu des parties.

Par ailleurs, certains nouveaux instruments financiers pourraient être interprétés, selon le système de droit applicable, comme ayant une portée beaucoup plus grande que celle prévue dans les usages des marchés boursiers sur les obligations de l'une des parties[54]. Il serait opportun pour un législateur d'examiner la possibilité d'exclure le transfert de propriété sur les options et autres instruments dérivés cotés en bourse à moins d'indication contraire et de prévoir un régime pour les transactions au comptoir.

Les instruments à portée commerciale impliquent par ailleurs un transfert de propriété et comportent des obligations de résultats. Ils se reconnaissent notamment dans les contrats à terme (CAT) et les contrats d'opérations à termes (COAT).

## Section 2. Transfert ou dilution de risque pur sous condition discrétionnaire avec obligations de résultats

Il est raisonnable d'utiliser une méthode de gestion du risque dans laquelle l'investisseur se garde une certaine latitude pour utiliser l'instrument selon une approche plus ou moins conservatrice selon la conjecture du moment. Nous examinerons la méthode de transfert de risque par instruments dérivés à la sous-section 1, et la dilution de risque par l'emploi de nouveaux instruments financiers de références à la sous-section 2.

---

[54] Il est plutôt surprenant que le législateur n'ait pas adopté de règles spécifiques sur les effets civils des diverses catégories d'instruments financiers dérivés, spécialement dans le contexte de l'implantation à Montréal d'une Bourse spécialisée sur les instruments dérivés. Certes, nos dispositions législatives prévoient les adaptations nécessaires du régime d'information et des obligations des courtiers quant aux transaction d'initiés mais pas de mesures ciblées quant aux trasactions au comptoir. *Loi sur les valeurs mobilières,* L.R.Q. c. V-1.1.

### Sous-section 1. Transfert de risque pur sous conditions discrétionnaires seulement

Cette approche vise essentiellement les instruments qui utilisent l'effet de levier tels que les instruments financiers dérivés en forme simple et forme mixte, certains instruments hybrides et alternatifs, et des instruments de capital notionnel tels que les *swaptions* comportant une protection de taux maximal ou minimal[55].

Au Québec, le caractère résiduaire des biens meubles permet de conclure qu'à moins d'avis contraire, les nouveaux instruments financiers correspondent à ce type de bien.[56] Il semble qu'une telle qualification des nouveaux instruments financiers entraîne la légalité des transactions portant sur ce type de placement et l'application de certaines règles portant sur l'administration des biens d'autrui[57] ainsi que celles portant sur les placements présumés sûrs prévus au *Code civil du Québec*[58].

---

[55] Les instruments financiers dérivés en forme simple comprennent des options, des contrats à terme et des contrats d'opérations à termes à l'exclusion des swaps, contrats d'échanges ou autres instruments à composantes notionnelles. Les instruments financiers dérivés en forme mixte sont des instruments élaborés à partir des caractéristiques essentielles des instruments financiers dérivés en forme simple auxquels on ajoute des termes et conditions appartenant à ces autres familles d'instruments.

[56] Articles 905 et 907 *C.C.Q.*

[57] Articles 1299 à 1370 *C.C.Q.*

[58] Articles 1304 et 1339 *C.C.Q.*

Tous les systèmes de droit n'adoptent pas forcément cette solution[59]. Ainsi, il faut agir avec beaucoup de discernement surtout en matière de transactions faites au comptoir avec un cocontractant non-résidant. Par exemple, dans certains pays, la législation sur les intermédiaires financiers ne reconnaît pas les transactions portant sur instruments financiers dérivés faites au comptoir[60]. En Angleterre, les instruments financiers dérivés font l'objet d'une exception qui les situe à l'extérieur du champ d'application des lois sur les jeux de hasard et des lois sur les assurances[61]. Une telle exception s'avère importante car les infractions aux lois concernant les assurances peuvent faire l'objet d'accusations pénales entraînant des sanctions très sévères[62].

Nous avons identifié quatre types de nouveaux instruments financiers : les instruments boursiers autonomes, les instruments boursiers enchâssés, les instruments non-boursiers autonomes et les instruments non-boursiers enchâssés. Les auteurs se réfèrent parfois aux « instruments non-boursiers » comme étant des instruments bancaires, commerciaux ou

---

[59] Aux États-Unis un contrat de swap qualifié qui ne satisferait pas à la réglementation de la " Commodity Futures Trading Commission (ci après la CFTC) recevrait la qualification de "*future* ", et n'aurait aucune validité juridique. La legislation de cet organisme rend tout contrat invalide s'il porte sur la livraison d'une denrée ou d'un paiement futur sans avoir d'abord reçu l'autorisation de cet organisme. Voir J.D. HAROLDSON, B. KAYLE et F.C. PUELO, "Derivatives ", (1994) *Special Supplement to I.F.L.R.* 35, 36. Cependant la CFTC a adopté une disposition règlementaire permettant une exemption des transactions de swaps de sa juridiction sous certaines conditions, notamment celles qui donnerait aux *swaps* un attrait supplémentaire en offrant une protection additionnelle des risques de défauts de crédits (*Exemption of Swaps Agreements*, Commodity Futures Law Report, January 22, 1993, par. 35.1, 2771, 2951).

[60] Essentiellement cette remarque vise les pays autres que ceux du G10. Voir BRI, *Report on OTC Derivatives: Settlement procedures and counterparty risk management, Basle, BRI, 1998,* sur le site de la Banque des règlement internationaux, à l'adresse http://www.bis.org/publ/cpss27.htm consulté le 18 avril 2003.

[61] Juliette D'HOLLANDER, « La qualification juridique des swaps en droit civil québécois», (1996) 30 *Themis.* 71-88, 87; Martin MAYER, *op.cit.*, note 4, p.331.

[62] Christofer STOAKES, « It Pays to Get Those Credit Derivatives Right », (1997) *Euromoney,* 339.

privés. Nous nous intéressons plus particulièrement aux instruments boursiers en raison de l'aspect pratique de leur contenu normalisé.

Au Québec, on peut examiner la validité juridique d'un nouvel instrument financier en fonction de trois contextes. Premièrement, la loi permet d'établir une présomption de validité juridique des nouveaux instruments financiers autonomes de type boursier. En deuxième lieu, la validité juridique des nouveaux instruments financiers enchâssés de type bancaire ou privé est sujette à caution, et ce même si nous savons que plusieurs conditions essentielles des types d'instruments dérivés peuvent constituer des modalités des obligations dont la validité juridique ne ferait autrement pas de doute. Troisièmement, la valeur juridique d'un nouvel instrument financier autonome de type privé ayant un actif de référence sur indice flottant peut encore poser des difficultés. Le problème existe tant pour leur émission par des institutions financières que pour le rattachement des nouveaux instruments financiers dans les actes juridiques traditionnels du domaine financier[63]. L'effet exécutoire d'un nouvel instrument financier s'appliquerait en autant que l'objet du contrat ne relève pas davantage des lois portant sur le jeu de hasard et les loteries ou en autant qu'il se rapporte à une réglementation spécifique telle que celle sur les produits d'assurance[64].

---

[63] Les contrats d'Hydro-Québec avec le Vermont sont dénoncés pour cette raison : voir article du 7 novembre 1999 au site du Vermont « Hydro-Quebec: Vermont Ratepayers Suffering », dans le site de *Vermont's Journal of the Environment* consulté le 19 juillet 2000, à l'adresse : http://www.vje.org/volume2/vtnews928.html.

[64] John E.C. BRIERLEY, « Du jeu et du pari », dans *La réforme du Code civil, obligations, contrats nommés*, Ste-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, pp.1061-1063, 1177.

Cette validité juridique étant établie, nous explorerons (1) les effets d'une option sur achat d'un actif tangible, au prix du marché, à un prix futur, à prix de faveur et (2) la rétroactivité de certains droits rattachés aux instruments.

### Paragraphe 1. Effet résultant d'une option sur achat d'un actif tangible, au prix du marché, à un prix futur ou à un prix de faveur

Dans le contexte de cette étude, on entend par effet juridique l'implication sur les droits des parties que peut avoir un contrat comportant certains aspects d'un instrument de levier, à savoir des options. On peut offrir une option sur un marché au comptant à la juste valeur marchande, et ensuite une autre sur un marché à terme à un prix payable à une date donnée dans l'avenir à un prix de faveur[65]. Il s'agirait d'une option américaine dans le cas d'une offre pouvant être acceptée jusqu'au terme, et d'une option de type européen dans les cas d'une offre devant être acceptée à une date précise. On diminuera alors la prime de temps de l'option en raison du délai plus court accordé à son détenteur en comparaison avec une option américaine.

---

[65] On peut offrir des actifs de références sur un marché au comptant à la juste valeur marchande, à un prix de faveur et ensuite sur un marché à terme à un prix payable dans l'avenir par le biais d'un contrat à terme (CAT).

Les obligations à option de devises enchâssées et les billets d'option d'index de change, aussi appelés ICONS[66] se rangent au côté de l'option de type européen[67]. À titre d'exemple, la Banque du Japon émit en 1985 une obligation de crédit à long terme pour $100 millions portant intérêt à un taux de 100 points de base au-dessus de l'émission de 10 ans des *bonds* du trésor américain. En contrepartie d'un avantage additionnel de 55 à 65 points de base pour une émission comparable, l'investisseur recevait un paiement réduit du principal si le taux de change du yen dépassait 169 yen au dollar au terme de l'obligation de 10 ans. Il s'agissait en fait d'une condition selon laquelle le détenteur de l'obligation vendait une option constituée par l'offre d'achat de yens en dollars, portant le terme d'une option de type européen de 10 ans avec un prix d'exercice de 169 yen[68]. Les ICONS ont connu un certain succès en raison du fait que leur rendement à terme est très favorable jusqu'à ce que le taux de change actuel équivaille au taux de change d'exercice[69].

Des développements additionnels devaient rendre l'obligation perpétuelle. Il s'agissait de l'élimination du terme, de l'annualisation des paiements d'intérêts et d'une condition de rajustement aux 10 ans. C'est en mars 1986 que cette innovation devait voir le jour avec l'émission des obligations de paiement en intérêts étrangers (OPIE : *FIPS Foreign Interest Payment Security*) par Pepsico. Elle n'a connu qu'un succès mitigé parce que l'investisseur encourait tous les risques d'une diminution de taux de change du dollar américain au franc

---

[66] *Index Currency Option Notes*, ci-après ICON

[67] Nous examinerons éventuellement les titres à double dénomination pour lesquels le taux d'intérêts peut varier en fonction du taux de change alors que le montant de capital reste fixe. Pour l'instant, notons que ce rapport est inversé pour ce qui est des obligations à option de devises enchâssées, i.e. le taux d'intérêt reste fixe et le capital varie.

[68] Julian WAMSLEY, *op.cit*, note 20, p. 339.

[69] *Ibid.*, p. 338.

suisse sans pour autant bénéficier des gains potentiels. Le coup fatal porté à cette émission survint lors de la détermination de la condition d'intérêt payable après impôt par les autorités fiscales américaines l'*Internal Revenue Service*. En raison de la similitude de l'instrument avec un titre de capitaux propres, l'IRS réservait le même sort à un instrument similaire aux obligations ajustables à long terme et assorties d'option de vente[70].

Un autre exemple d'option de type européen se trouve dans le bon de souscription ou *warrant*. Dans sa forme simple, le droit de souscription constitue un type d'option reliée essentiellement à un titre sous-jacent de l'émetteur. Typiquement les bons de souscription accompagnent l'émission d'obligations ou d'actions privilégiées pour lesquelles ils servent d'attrait additionnel pour les investisseurs, en permettant d'acheter des actions ordinaires à un prix préétabli. Les droits de souscription ne comportent donc rien de neuf lorsqu'ils sont liés à des actions de sociétés ou autres titres d'équité. Par contre, sur le marché de transactions au comptoir, il existe des bons de souscription liés aux instruments à revenu fixe.

La Suède devint en 1980 le premier emprunteur à émettre une obligation assortie d'un bon de souscription pour une autre obligation. Le gouvernement suédois a maintenu son intérêt pour cette formule qui permet la mise en œuvre d'un programme de privatisation à deux étapes, comme en témoignait la politique de son gouvernement de centre-droite des années 1990 jusqu'à la date de déclenchement des élections de 1993. La dernière émission de cette nature avait pour double objectif l'équilibre fiscal et monétaire se traduisant par une tentative de se rapprocher autant de l'équilibre du budget que de la balance des paiements monétaires.

---

[70] ALPS *Adjustable Long Term Puttable Securities* dans son appellation originale anglaise,

Cela se matérialisait dans un programme de privatisation du géant sidérurgique SSAB dont la mise en œuvre se faisait par l'émission d'obligations assorties de droit de souscription de type américain au prix de 170 couronnes et s'exerçant à la date de levée du 15 février 1994. Le retour d'un gouvernement social-démocrate a mis un frein à la politique ambitieuse de privatiser 35 sociétés d'État, mais ce gouvernement s'appuyait davantage semble-t-il sur une idéologie nationaliste que sur une analyse financière approfondie[71]. Depuis lors, les modalités des titres rattachés aux droits de souscription ont reçu une sophistication constante, de sorte que l'on identifie maintenant plusieurs catégories répondant à des niveaux définis de tolérance au risque.

### Paragraphe 2. Rétroactivité de certains droits rattachés aux instruments financiers

En ce qui concerne les instruments financiers dérivés en forme simple et en forme mixte, certains types d'instruments à composante notionnelle, les instruments hybrides ou alternatifs ainsi que les obligations à double-dénomination, la valeur de rachat de l'instrument peut dépendre, selon les termes de l'instrument, d'indices du marché. Dans la mesure où le terme de l'émission peut s'échelonner sur une période chevauchant deux exercices comptables ou deux périodes fiscales, les revirements peuvent être surprenants si l'on a, comme il se doit dans le cas de certaines institutions financières, comptabilisé les variations de la valeur au marché. Des ajustements rétroactifs s'avèrent nécessaires, en particulier lorsqu'une variation de la valeur au marché d'un instrument qui poursuivait une tendance positive se soldait soudainement par un revirement négatif, ou qu'une valeur à la baisse se redressait à la fin

---

[71] *Ibid.*, p. 339.

d'un exercice financier au-delà de la valeur d'émission ou de la valeur comptable[72].

Nous avons remarqué, dans une réponse à la Table ronde fédérale du Congrès de l'Association de planification financière et fiscale (APFF) de 1998, que Revenu Canada a omis de dire qu'il s'en remet au principe de non-rétroactivité[73]. Nous apprécions cette position mais le problème de fond demeure car la rétroactivité est l'essence même d'une clause résolutoire dans le cas d'un instrument rachetable selon l'exercice discrétionnaire d'un cocontractant[74]. Les effets de la condition résolutoire existent également en common law, même s'ils ne semblent pas directement visés dans les notions de « *condition precedent* » qui correspond sommairement à une condition suspensive et de « *condition subsequent* », similaire à la résiliation.

Les effets rétroactifs consistant à placer les cocontractants dans la même situation où ils se trouvaient avant la vente existent aussi en ce qui concerne la notion de *restitutio in integrum* ou de rescision. Les principes de rétroactivité sont appliqués par Revenu Canada en ce qui concerne l'exercice d'options de vente dans un exercice ultérieur à leur émission[75]. Dans le cas des effets rattachés aux nouveaux instruments financiers, ceci pourrait s'assimiler à une condition suspensive non réalisée ou encore à une condition résolutoire réalisée. Pourtant,

---

[72] Noter les différences entre les règles comptables sur la nécessité de comptabiliser les gains de la valeur comptable durant l'émission d'un instrument financier dérivé en forme simple ou instrument financier dérivé en forme mixte: voir les articles 142.3 à 142.6 de la Loi de l'impôt fédérale (ci-après L.I.C.) et *Manuel de l'ICCA*, Instruments financiers – Annexe, ch. 3860 dans ICCA, *Manuel de l'ICCA,* Toronto,1999.

[73] « Table Ronde fédérale, Question 5.8» dans *Congrès 1998 de l'APFF*, Montréal, APFF, 1998.

[74] Voir *Larose c. R.*, [1992] 2 C.T.C. 2339, 92 D.T.C. 2055, confirmant sur ce point [1992] 1 C.T.C. 2667, 92 D.T.C. 2045 (Cour Canadienne de l'impôt), à 92 D.T.C. 2045, paragraphe 4.03.7(2).

[75] Voir le paragraphe 49(3.1) *L.I.C.*

cette position nous apparaît discutable puisque les deux causes proposées à l'appui de la position de l'Agence des douanes et du revenu du Canada n'ont pas toute la pertinence requise[76].

Premièrement, Revenu Canada cite à l'appui de sa position l'arrêt *Larose*, une affaire dans laquelle le «litige fiscal» portait sur la qualification d'un revenu dont le montant avait fait l'objet d'un «litige civil» porté devant la Cour supérieure et dont la décision avait été infirmée en appel[77]. Deuxièmement, il cite à l'appui de sa position l'arrêt *Alepin c. R.*[78] mais, avec respect, la ratio de cette cause n'est pas le refus de valider la rétroactivité mais le refus d'imputer un montant au capital d'une dette plutôt qu'aux arrérages d'intérêt en vertu des

---

[76] Même s'il était possible d'argumenter qu'il s'agit de jugements pertinents en matière de clause résolutoire, on doit distinguer certains éléments. D'une part, dans les deux décisions les juges refusent de considérer l'aspect rétroactif de la résolution envers les tiers. Pourtant l'opposabilité envers les tiers, sauf pour une contre-lettre ou le défaut d'enregistrement de droits tels que des cessions de créances, implicite dans la forme actuelle de l'article 1606 *C.C.Q.* contraste avec l'inopposabilité prononcée par les tribunaux face aux tiers. En tant que droit subsidiaire en matière de droit fiscal fédéral, le droit civil devrait prévaloir sur l'interprétation que l'on voudrait donner au jugement rendu dans l'arrêt *Larose*.

[77] *Larose c. R.*, supra, note 74. Nous avons des réserves sur la pertinence de cette cause puisque cet arrêt ne concerne pas la clause résolutoire. Le juge Tremblay lui-même y considérait les demandes en justice présentées devant la Cour supérieure comme des actions en réclamation de prix de vente. Le juge s'appuyait d'ailleurs sur l'absence de poursuite en réclamation du prix de vente pour conclure qu'un droit absolu au paiement avait été établi envers l'appelant. Pourtant, là n'est pas l'essence d'une clause résolutoire puisque les termes de paiement peuvent être tels que le droit à résolution subsiste malgré que le solde de prix de vente soit entièrement payé.

[78] *Alepin c. R.*, [1979] D.T.C. 5259.

règles du Code[79]. Afin de mieux cibler le champ d'application de l'article 79 de la *L.I.C.*, il faudrait peut-être prévoir une distinction entre une résolution résultant d'une demande en justice portant sur une nullité pour défaut quant à une condition de formation du contrat ou pour défaut d'exécution des obligations du cocontractant, et une résolution résultant de l'exercice d'un droit prévu au contrat pour une autre raison différente de celle précitées[80].

### Sous-section 2. Mesure de dilution de risque

Dans l'hypothèse d'un secteur financier monopolistique, la dilution du risque deviendrait une modalité d'application de la stratégie d'adossement, l'autre étant l'assurance[81]. Au contraire notre réalité économique comporte un secteur financier diversifié, il devient alors possible de trouver des firmes qui acceptent de supporter le fardeau de certains risques financiers en échange de droits liés aux opportunités que représentent certains autres risques financiers[82]. Plusieurs instruments correspondent à cette stratégie, dont ceux par lesquels s'échangent des flux financiers selon des formules de projection des coûts attachés au risque. Nous verrons successivement les instruments affectant les indices de rendements, surtout à rendement

---

[79] Voir les articles 1159 et 1161 du *C.C.B.C.*, et 1570 du *C.C.Q.*

[80] Voir l'alinéa 1590(3) *C.C.Q.* ou les articles 1417 et 1419 *C.C.Q.*

[81] L'adossement ou la compensation consiste à combiner deux positions diamétralement opposées, c'est-à-dire qui réagissent à l'inverse l'une de l'autre face à un risque donné, de sorte que les pertes de la première sont compensées par les gains de la seconde. Marc-André LAPOINTE, *loc.cit.* note 23, page 12.

[82] Chez les banques d'affaires, ces innovations ont vu le jour en raison de la diversité des investissements qui permettent de combiner des secteurs dont les cycles de rendement ont tendance à être l'inverse l'un de l'autre.

variable tels que les billets structurés ainsi que ceux qui agissent sur la conservation de capital dont les crédits dérivés.

### Paragraphe 1. Gestion de risque de marché par les billets structurés

Comme pour les *swaps*, les billets structurés ont obtenu la reconnaissance de la légitimité et même du prestige, grâce à la Banque mondiale. En effet cette institution internationale émit en 1994, pour $5 milliards de dollars américains en titre multi-devises, un genre particulier de billets structurés de première génération[83]. Cette renommée valut une attention plus ou moins désirée de la part d'agences de gestion de crédit, dont *Standards & Poors* qui inscrit la cote risquée aux billets structurés[84]. Pour des raisons historiques autant que techniques, la classification des billets structurés peut se faire selon que l'instrument appartient à une catégorie à index unique, identité des échéances de taux et de capitalisation, qu'on appelle aussi l'instrument de première génération.

Les billets de première génération sont des billets à terme dont le rendement ou le principal varie selon un index unique. Ainsi, pour le rendement, le titre à taux flottant (*floater*) correspond à ce concept en maintenant le capital au niveau d'origine. Citons en exemple le taux préférentiel déphasé, le taux plafond, plancher, le collier ainsi que le taux flottant

---

[83] Cette émission comportait de nombreux avantages, à savoir variété de marché et d'échéances, transparence des prix, liquidités du marché secondaire.

[84] Ce fut également le cas pour certains billets garantis par hypothèque, les IO et PO correspondaient respectivement à des classes intérêt et principal qui reçoivent séparément les flux financiers relatifs aux placements hypothécaires sous-jacents. Certaines institutions financières poussèrent l'audace jusqu'à laisser croire que leur placement en IO avait un rendement infini…

inversé[85]. Pour le principal, le titre universel spéculatif conservateur (*bull bear bond*) illustre ce concept en maintenant le rendement constant à zéro.

L'instrument à rendement variable comprend principalement des titres permettant l'arbitrage des taux d'intérêts réels à terme et *spot*. L'intérêt de son usage réside dans le fait que cette catégorie rassemble des instruments qui confèrent une flexibilité indéniable tant sur le plan du rendement que de la forme juridique. Sur le plan du rendement, les instruments de cette nature n'obéissent pas à des fonctions précises qui déterminent un rendement particulier. Toutefois certains chercheurs tentent encore de découvrir une formule mathématique du rendement, en tenant compte d'un certain écart dû à la volatilité dont ils espèrent dégager un algorithme[86]. À titre d'exemples, on peut citer les obligations à taux flottants, les obligations à taux flottants renversés, les obligations à taux zéro et enfin les obligations à intérêts négatifs[87].

---

[85] Nous préférons garder le multi-indice dans une famille à part en raison de l'asppect international qui le carcatérise.

[86] Edward T. DOWLING, *Schaum's Outline Series, Theories and Problems of Mathematical Methods for Business and Economics*, New York, McGraw Hill, 1993, page 197.

[87] À titre d'exemple récent considérons les contrats sur indicateurs macroéconomique émis par la Deutsche Bank en octobre 2002. Blaise GADANECZ, « Nouveaux dérivés : contrats sur indicateurs macroéconomiques », dans Serge JEANNEAU, Marché dérivé, Rapport trimestriel BRI, mars 2003, p. 36.

Le billet structuré de seconde génération comprends le billet à taux mixte (fixe/flottant)[88], le taux à définition avancé, et enfin le billet métissé à taux assorti d'option exotique. Il existe plusieurs exemples de billets structurés à taux mixte[89]. La société portugaise Danone Finance émit pour 5 milliards d'escudos d'une obligation de 7 ans portant un coupon semestriel LISBOR + 35 points de base pour les 3 premières années, suivi d'un coupon annuel au taux de 7.3% annuel jusqu'à échéance. Cette obligation est rachetable dès la 4e année, ce qui constitue en fait une option à crédits croisés (*swaption*) dont l'exercice se situe à 7.3%. L'échéance au-delà de la 3e année représente un net avantage pour la société émettrice, car elle prolonge à son gré le terme d'un taux fixe dans le cas d'une éventuelle flambée des taux à court terme. Le taux à définition avancé comporte le SURF (*step-up recovery fixed*), un taux lié aux écarts de rendement, ainsi qu'un indice exponentiel. Le taux assorti d'option exotique comporte les rendements corridors, les billets à taux flottants à criques. Comme pour le cas des multi-devises, nous réservons ce qui se rapporte aux index sur taux de changes ou taux d'intérêts étrangers dans une famille unique, les instruments à dénomination spéciale.

---

[88] Certains auteurs emploient l'appellation hybride pour désigner le « taux mixte fixe/flottant ». Nous rejetons cette approche car elle est source de confusion et d'incompréhension. En effet, elle est source de confusion car l'appellation hybride est déjà largement utilisée pour les dettes participatives ou autres formes d'obligations convertibles. Elle est aussi source d'incompréhension puisqu'elle suggère une qualification double simultanée, alors que tel n'est pas toujours le cas. En effet cette espèce désigne une obligation qui comportant une période à taux flottant, suivit d'une période à taux fixe. Le seul cas où il serait approprié de parler d'un « taux hybride » ou «taux mixte fixe-flottant » serait celui où deux taux flottants sont combinés pour donner un taux fixe, par exemple un taux flottant et un taux flottant inversé sur un indice identique. L'avantage pratique de ce taux se justifie dans le cas où l'une des composantes est conditionnelle.

[89] Certains auteurs incluent les super-flottants et les taux privilégiés déphasés (*deleverage prime*) dans cette famille. Nous pensons que ces espèces répondent plutôt à des caractéristiques fondamentales de billets de première génération.

### Paragraphe 2. Gestion de risque de signature par les crédits dérivés

La Banque du Canada définit les crédits dérivés comme des contrats financiers de transfert de risques et de rendement d'une partie à une autre sans transférer la propriété de l'actif sous-jacent[90]. Utilisés par les banques commerciales, les banques d'investissements ou les entreprises manufacturières pour diversifier leur portefeuille d'actifs risqués, les crédits dérivés connaissent une popularité croisssante depuis leur reconnaissance formelle par *l'International Swap Dealer Association* (ci-après l'ISDA). En effet, c'est en 1992 que l'Association internationale des courtiers en *swaps* a utilisé le terme crédit dérivé pour décrire un nouveau contrat exotique transigé au comptoir visant à gérer le risque de signature ou de contrepartie.

Le *swap sur défaillance* se conçoit de l'achat d'une protection contre la perte potentielle sur un « actif de référence » pouvant résulter d'« incidents de crédit » prédéterminés. Ces incidents correspondent au défaut de paiement, la faillite, l'insolvabilité ou une réduction de la cote de crédit. Le *swap sur défaillance* est au fond un contrat financier entre un « acheteur de protection » et un « vendeur de protection », à qui le premier verse une commission, soit à intervalles réguliers ou au moment de l'achat, en échange d'un paiement en cas d'incident de crédit.

---

[90] John KIFF et Ron MORROW, *Revue de la Banque du Canada,* Ottawa, Banque du Canada, Automne 2000, disponible sur le site internet de la banque du Canada, consulté le 10 juin 2002, à l'adresse : http://www.banqueducanada.ca/publications/review/r005-fa.pdf

Le *swap sur le rendement total* permet de transférer à un tiers le rendement et le risque rattachés à un actif de référence. La partie qui se porte acquéreur du rendement total verse une commission périodique au vendeur, qui lui cède en retour le rendement total de l'actif de référence. On entend par « rendement total » l'ensemble des paiements d'intérêts sur l'actif de référence, ainsi qu'un montant fondé sur la variation de la valeur marchande de l'actif. Si le cours monte, l'acheteur du rendement total obtient un montant égal à la plus-value; si le cours descend, il paie un montant égal à la moins-value. Si un incident de crédit survient avant l'échéance, le *swap* sur le rendement total expire généralement et le règlement intervient immédiatement. L'*option de vente sur écart de crédit* offre une protection contre une dévalorisation de l'actif de référence, protection indépendante de l'évolution de la courbe des taux d'intérêt. Il s'agit au fond d'un *swap* sur défaillance dans lequel l'incident de crédit est l'élargissement de l'écart de crédit.

Les crédits dérivés méritent l'attention particulière qu'on leur accorde, car ils permettent la gestion des lignes de crédits, l'arbitrage réglementaire ainsi que la location des écarts de taux. La gestion des lignes de crédit permet à une banque de rajuster le niveau de concentration de ses prêts lorsque, pour des raisons d'avantage concurrentiel ou autres, elle a consenti une proportion excessive de ses prêts dans un secteur industriel particulier. L'arbitrage réglementaire vise l'uniformité des normes de fonds propres imposés dans l'« accord sur les fonds propres » de la Banque des règlements internationaux (1988). La location d'avantage sur écart de taux des banques permet à ces dernières de faire bénéficier aux entreprises de leur taux de financement inférieur par l'achat d'obligations de ces entreprises à taux inférieur tout en garantissant leur créance par la conclusion d'un *swap* de rendement total.

## CHAPITRE II - LA COMPLEXITÉ DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS

La complexité des nouveaux instruments financiers devient évidente lorsque l'on essaie de les classer. Nous choisissons une typologie fondée sur la présentation des opérations comptables à la première section, et une autre fondée sur l'aspect des opérations financières dans lesquelles les nouveaux instruments financiers sont intégrés à la section deuxième.

### Section 1. Typologie d'après la nature du risque selon la présentation comptable

En raison de leur particularité, les nouveaux instruments financiers représentent un défi immense en matière de comptabilité financière. Tout récemment, leur présentation jusqu'alors discrétionnaire devint peu à peu standardisée. De plus, les professionnels de la comptabilité ont assisté à une innovation majeure dans l'univers de leur pratique quotidienne en ce sens que le Chapitre 3860 du *Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés* (ci-après *Manuel de l'ICCA*) impose toute une série de règles en ce qui concerne la présentation de l'information financière relative à certaines espèces particulières d'instruments financiers. Cette mesure s'accompagne d'ailleurs de certaines résolutions du Comité des problèmes nouveaux de l'ICCA[91].

---

[91] COMITÉ DES PROBLÈMES NOUVEAUX, *Les instruments financiers dérivés*, CPN 39, ICCA, *op.cit.*, note 12, *Les instruments financiers comme élément de passif ou de capitaux propres,* CPN 69-72 ICCA, *op.cit.* note 16.

Le portefeuille et les opérations des nouveaux instruments financiers font l'objet d'une divulgation par voie de notes aux états financiers, lesquelles en font partie selon la théorie de la comptabilité financière. Comme on doit s'en remettre aux normes particulières de l'industrie pour les directives spécifiques, on se réfère à la classification proposée dans un guide concernant la divulgation des instruments financiers dérivés publié par le Surintendant des institutions financières et dont il ressort trois grandes catégories:

- Les contrats sur taux d'intérêt[92] : contrats sur taux d'intérêt à terme (*forward*), contrats à condition suspensive (*futures*), contrats de crédit croisé[93] et options;
- Les contrats sur taux de change étrangers: contrats sur taux des changes actuels et futurs, contrats à terme, contrats de crédit croisé et options; et
- Les autres IFD: titres de créance et de capitaux propres, contrats sur denrées et autres contrats[94].

Cette classification que nous appellerons une classification fondée sur les contrats reste lacunaire parce qu'incomplète. En effet, elle impose des compromis forcés lorsqu'un contrat comporte deux contreparties fondées sur des indices différents à l'instar d'un contrat de crédit croisé (CCC) sur taux de change et d'intérêt.

---

[92] Termium suggère "Accord sur les taux d'intérêt à crédit croisé" pour ce terme.
[93] Voir *supra* note 2 et *infra* note 304.
[94] OFFICE OF THE SUPERINTENDANT OF FINANCIAL INSTITUTIONS, *Guideline on Derivatives Disclosures*, no. D-6, October 25, Ottawa, Supply & Services, 1995.

Dans la pratique les émetteurs et lecteurs d'états financiers ont des besoins en communication beaucoup plus précis. Par exemple, la Banque de Montréal présente en annexe un état des positions exposant pour chaque type de contrat, la valeur notionnelle, le coût de remplacement, le montant à risque, l'équivalence en crédit conventionnel ainsi que le solde pondéré du risque de crédit. Les contrats sont regroupés d'abord sous la rubrique de base des contrats, à savoir intérêt ou taux de change sur devises, et ensuite, selon la sous-rubrique «transaction au comptoir ou marché réglementé »[95]. La Banque s'en remet largement au modèle Black-Scholes pour évaluer la valeur marchande des instruments financiers dérivés en forme simple et des instruments financiers dérivés en forme mixte[96]. Nous verrons les méthodes applicables en matière de nouveaux instruments financiers soit (1) les opérations postées au bilan, suivant les indications de l'ICCA, et (2) les mentions par voie de notes, selon les pratiques suivies par l'industrie.

### Sous-section 1. Opérations et instruments postés au bilan

Les instruments dérivés peuvent représenter un actif ou un passif dans la mesure où ils génèrent des revenus ou des charges pour leur cocontractant. Lorsque leurs opérations portant sur des nouveaux instruments financiers représentent une importance financière suffisante, les entreprises devront représenter leur position correspondante aux instruments financiers dérivés au bilan et les produits et charges correspondants aux résultats. Au niveau de l'actif nous voici confrontés avec le principe de conservatisme sur des éléments d'actifs

---

[95] Cf. BANK OF MONTREAL, 179th *Annual Report,* 1996, *(Customer/proprietary trading, asset/liability trading, notional amount; replacement cost, future credit exposure, credit risk exposure, risk weighted balance*).

sujets à des variations appréciables. Par ailleurs, l'élément de plus-value non réalisée peut représenter une valeur significative dont la considération est primordiale dans la représentation fidèle de la situation financière du cocontractant ou du donneur d'ordre. Cette opposition entre les méthodes comptables de l'actif et du passif se retrouve aussi dans le concept juridique et économique du revenu ainsi que dans son traitement pour fins fiscales et pour fins de présentation de l'information financière. Elle semble partout présente et se trouve en particulier réflétée dans (1) la méthode de réalisation concernant les gains et (2) la méthode de la valeur au marché quant aux pertes matérialisées.

### Paragraphe 1. Méthode de réalisation pour les revenus

Alors que rien n'oblige pour l'instant les entreprises commerciales à inclure leurs gains potentiels non-réalisés dans leur revenu imposable, celles-ci pourraient néanmoins les présenter au bilan comme plus-values constatées par expertise et ce, sans impact fiscal. Les auteurs discutent de l'opportunité de recourir à un système de valeur au marché selon lequel les contribuables auraient, en contrepartie de l'inclusion automatique de la plus-value sans réalisation, la déduction totale des pertes non-réalisées[97]. Ce système appelé *"Haig-Symon Taxation System"* a servi en partie à l'analyse qui donna lieu aux réformes annoncées dans le budget fédéral de 1994[98].

---

[96] F. BLACK et M. SCHOLES, *loc.cit.*, note 199.

[97] Robert M. HAIG, « The Concept of Income – Economics and Legal Aspects », dans Federal Income Tax 1, 7; Noël B. CUNNINGHAM and Deborah SCHENK, « The Case of Capital Gain Preference », (1993) 48 *Tax L.R.* 319.

[98] MINISTRE DES FINANCES, *Documents budgétaires*, Ottawa, Approvisionnement et services, 1994.

Nous pouvons considérer l'éclosion des lignées d'instruments qui suivent comme l'une des conséquences de son influence.

### Sous-paragraphe 1. Les instruments hybrides et alternatifs

La lignée des instruments hybrides et alternatifs comporte des instruments financiers qui peuvent présenter à la fois les attributs de titres de capitaux propres de l'entreprise et des titres de créances. Le double aspect de leur nature peut apparaître dans chaque élément de manière simultanée et automatique, ce qui correspond à un instrument hybride. Par opposition dans une forme « caméléon », chaque aspect présent de manière latente requiert une formalité spécifique pour que se réalise son plein effet, ce qui correspond à un instrument alternatif.

### Sous-paragraphe 2. Les instruments d'intermédiation

Une autre lignée d'instruments a pour objet de transformer le titre et les attributs d'un actif entier non liquide en un titre négociable et divisible que l'on peut transiger librement sur les marchés. Autrement dit, ces instruments que nous appellerons instrument d'intermédiation ont pour objet d'améliorer, prêter ou donner des attributs financiers à certains éléments d'un patrimoine. Cela illustre le caractère innovateur des nouveaux instruments financiers et des instruments financiers dérivés. Nous les appellerons les instruments d'intermédiation, et devant l'importance pratique qu'ils représentent sur le marché de même que la persistance des auteurs à les considérer comme des instruments financiers comme tels, force est de constater que leur visibilité leur mérite une place à part entière au sein des nouveaux instruments financiers[99]. À l'intérieur de cette lignée, on reconnaît plusieurs espèces

---

[99] J.M. PEASLEE, *loc.cit.*, note 377, p.442.

d'instruments dans le genre des sociétés-écrans, soit (1) les instruments garantis par hypothèque, (2) les obligations à décroissement rapide du capital, (3) les obligations hypothécaires collatérales, (4) les obligations hypothécaires séparées, (5) les obligations de premier rang, et, enfin, (6) les sociétés de fonds mutuels.

### Sous-paragraphe 3. Les instruments de distanciation

On reconnaît dans cette lignée les instruments « conduits », à savoir (1) les droits concernant les garanties bancaires, (2) les certificats de copropriétés, (3) le nantissement de titres garantis de créances hypothécaires en instruments liquides, et enfin, (4) les fiducies de fonds mutuels. Les instruments appartenant à ce groupe comprennent des titres ayant fait l'objet d'une restructuration des rapports de droit entre créanciers et débiteurs ou encore d'instrument de nantissement de titres de crédits sous-jacents selon une approche de « titrisation » (*securization*). Par exemple, la vente et le commerce d'emprunts bancaires se reconnaissent sous la forme d'un instrument de transfert de prêt (ITP), lequel est pratiqué suivant la forme d'une cession ou d'un certificat de transfert de prêt (CTP). Une autre solution correspondrait à la forme d'une novation conformément à l'article 1660 du *C.C.Q.* Une forme alternative correspondrait au dispositif de transfert de prêt (DTP) qui bénéficie d'un caractère privé au moment où survient la transaction. Ce dernier a pris de l'ampleur depuis 1985 avec les plus importantes transactions réalisées par la Banque de Grèce en mars 1985 et Argyll en novembre 1985.

### Sous-paragraphe 4. Les produits financiers indiciels

Les instruments synthétiques ou produits financiers indiciels se définissent comme des obligations à capital variable en fonction d'indices sous-jacents[100]. Les instruments regroupés dans cette espèce ont d'abord été associés avec des pays reconnus pour des problèmes d'hyper-inflation tels qu'Israël, le Brésil ou d'autres pays moins conservateurs que la plupart de leurs partenaires de l'OCDE tels que la France, la Suède et la Finlande. Par la suite, d'autres pays ont emboîté le pas avec les émissions comportant la composante indicielle. La récente émission de $500 millions US en billet à escompte ajustable (Spread Adjusted Notes) par l'Argentine a été saluée comme un excellent moyen de donner accès au financement à des émetteurs modestes qui autrement n'y auraient pas accès sauf par des obligations traditionnelles à taux fixe[101]. Il existe deux grands genres d'instruments indiciels qui correspondent à ceux qu'émettent les emprunteurs des secteurs privés et publics.

Dans le secteur privé, les intervenants du marché utilisent les instruments de principal notionnel (IPN), afin de regrouper les avantages d'instruments pour lesquels une interaction dynamique et complète agit entre les composantes de rendement et de plus-value du capital. D'une part, l'interaction agit dans les deux sens, contrairement aux placements traditionnels

---

[100] Soulignons qu'en ce qui a trait à la classification employée dans certains ouvrages, un produit financier indiciel peut aussi bien être appelé instrument synthétique. Nous avons quelques réserves à ce que l'une de ces espèces se voit ainsi qualifiée de manière exclusive, car nous pensons qu'il en va de la nature fondamentale de l'ensemble des nouveaux instruments financiers d'intégrer les attributs d'instruments financiers classiques ou autres par un regroupement ou une dérivation de ceux-ci en vue d'en extraire les modalités particulières. Or toute combinaison du genre permet la création d'instruments de synthèse ou « instruments synthétiques ».

[101] Peter LEE, « Argentina Tries Innovative Solutions », 345 (1998) *Euromoney* 12.

pour lesquels un contrôleur détermine le rendement comme composante de la plus-value après la fermeture des livres. Un investisseur pourrait utiliser un instrument de principal notionnel afin de compenser une perte de rendement par un accroissement de la plus-value sans que celle-ci ne soit reflétée aux états financiers. D'autre part, on pourrait opérer un remplacement du rendement par une composante de plus value sur indice. Cette situation se rencontrera notamment si les conditions contractuelles faisaient du versement de cette somme une option à exercer comparable à la réclamation d'une police d'assurance.

Certains émetteurs ont établi le rendement de leur obligations en se basant sur l'indice des prix à la consommation. La Nationwide Building Society devait émettre un titre portant intérêt ajustable à tous les 6 mois sur le taux d'inflation pendant 35 ans. Cette émission de 35 millions de livres sterling devait servir à financer des emprunts hypothécaires à 4.5% à un coût de 3.89%[102].

Dans le volet public, on reconnaît les obligations dont on calcule le rendement sur d'autres placements. En France, il s'agit d'autres instruments obligataires, à savoir les obligations Pinay, Giscard et Barre, du nom des ministres des finances français qui en ont autorisé l'émission. Dans le cas de l'obligation Pinay, il s'agissait d'une obligation portant intérêt à 3.5% et dont la valeur de rachat était liée au Napoléon d'or. En revanche, l'obligation Giscard de 1973 portait un taux d'intérêts de 7% avec une valeur de rachat liée à l'indice de l'ÉCU en or et l'obligation Barre de 1977 était offerte à un taux de 8.8% remboursable en

---

[102] Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, p. 312.

ECU[103]. En Australie, la corporation de la Nouvelle Galles du Sud a émis un titre au pair d'un terme de 4 ans et dont on détermine la valeur de rachat sur le montant à l'émission majoré de l'index boursier de Sydney au 20 décembre 1990 sur le même index en date de l'émission. Cette émission de $50 millions est appelée *All-ordinary Share Price Riskless Index Notes* (ASPRIN). Dans le même ordre d'idée, on ne saurait passer sous silence la licence accordée par la firme Dow Jones pour l'utilisation de son fameux indice centenaire dans un instrument dérivé[104].

Sur le plan historique, les produits financiers indiciels apparaissent avec la nécessité de créer des montages financiers qui imitent un autre actif que l'investisseur ne pourrait acquérir directement ou à coût aussi avantageux. Le périmètre de ces espèces ne nous semble encore pas encore circonscrit de manière claire et définitive. À preuve, on peut soutenir que l'une de ces variétés les mieux connues, celle des instruments de rendement notionnel, appartient à la fois à la variété des titres perpétuels. Issu du groupe des instruments de rendement notionnel comme instrument financier dérivé ou du groupe des billets structurés comme actif de référence, on reconnaît les instruments surnommés "titres félins" en raison de leurs acronymes anglais. Les titres de cette variété permettaient à des investisseurs de détenir l'équivalent d'un coupon détaché sans l'avoir acheté directement du Trésor américain ou de ses agences autorisées[105]. A titre d'exemple des variétés les mieux connues, à savoir les

---

103 *Ibid.*, p. 306.
104 *Ibid.*, p. 312.
105 TIGR (*Treasury Investment Growth Receipt*), CATS (*Certificates of Accrual on Treasury Securities*) et STRIPS *(Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities*).

produits financiers indiciels, on reconnaît les *titres indiciels* (TIPS) ou les STAIRS. Basés sur les indices boursiers de titres conservateurs ou titres de croissance, ceux-ci permettent aux investisseurs de détenir une couverture sur le mouvement d'un marché boursier entier sans devoir nécessairement accéder au marché des contrats à terme. Une société innovatrice pourrait émettre certains titres de capitaux propres avec des caractéristiques de billets structurés alors que certains instruments synthétiques pourraient comporter des options sur devises.

Par ailleurs, il importe aussi de constater que la définition de l'indice suppose des questions temporelles et financières. En ce qui concerne les questions temporelles, le résultat d'exploitation d'une société pourrait dépendre de données dont la disponibilité survient à des périodes diverses selon les différences de date de fin d'exercice entre la société mère et ses sociétés consolidées ou satellites. En outre, on se demandera dans quelle mesure les modifications comptables résultant de l'adoption de nouveaux principes comptables bénéficieront d'un ajustement rétrospectif sur le plan de la mise en œuvre de l'instrument, et le cas échéant, de quelle manière les autorités fiscales traiteront cet ajustement. En ce qui touche aux questions financières, il faudra savoir si les formules de détermination de l'indice se réfèrent aux états financiers non-vérifiés disponibles plus rapidement ou encore à des états financiers dont la mesure et la fidélité ont l'assentiment d'un vérificateur indépendant. Les conséquences de ces questions pour le détenteur, quant à l'application de la *L.I.C.*, ne s'appliquent pas de manière réciproque à l'émetteur de l'instrument.

## Paragraphe 2. Méthode de valeur au marché pour les pertes

Au niveau des instruments qui génèrent des charges, nous touchons ici la délicate question des passifs éventuels et de l'évaluation. Or nous n'avons pas de moyen véritablement éprouvé pour mesurer la composante de volatilité qu'ils comportent. Certes, certains modèles dont celui de Black & Scholes peuvent constituer une méthode sophistiquée d'estimation des résultats à terme, mais il ne faut pas oublier que tout modèle, aussi respectable puisse-t-il sembler, reste du domaine des prévisions, voire de la spéculation. À première vue, le problème fondamental des modèles de Black-Scholes et de ses dérivés découle de ce que leur conception sert d'abord des spéculateurs qui espèrent battre le marché. Nous verrons que cette lacune se réflète dans la formule et dans l'utilisation qui en est faite.

### Sous-Paragraphe 1 - Lacunes dans la conception de la formule

L'analyste rencontre une difficulté significative en utilisant la formule de Black & Scholes parce que la méthode comporte des lacunes sérieuses et profondes : (1) elle est incomplète en ignorant plusieurs variétés d'instruments dérivés et (2) elle simplifie à outrance les alternatives de l'investisseur en se restreignant aux scénarios en fins d'échéance de termes. Voici comment cela s'explique.

Premièrement, la formule de Black & Scholes ne s'applique qu'à un type de dérivé soit les options d'achat d'actions variété vanille. La formule Black & Scholes tient compte de deux composantes, à savoir (A) la valeur boursière des actifs de référence pondérée en fonction des probabilités d'exercice de l'option, moins (B) le coût d'exercice de l'option escompté du temps jusqu'à l'exercice[106]. Or la composante (A) ne tient pas compte des corrélations entre

---

[106] L'escompte sur la formule de logarithme naturel transpose sur une échelle d'un an peu importe le terme de l'option.

l'actif de référence et les autres valeurs mobilières du portefeuille du détenteur de l'option de vente. De plus, la composante (B) est inapplicable du point de vue du vendeur d'une option d'achat ou de vente, en ce sens qu'il ne sait ni ne décide le moment précis d'exercice d'une option américaine.

Deuxièmement, nous considérons que le modèle Black & Scholes concentre toutes les alternatives de l'acheteur vers l'exercice de l'option en fin de terme. Ceci découle de l'absence de considération pour la vente de l'option ou autre disposition des droits par suite d'un renversement de position. Pour cette raison, nous croyons aussi que l'utilité de ce modèle reste très limitée en ce qui touche l'évaluation de la prime de temps en début de terme, et en fin de terme la prime de temps s'éteint rapidement pour laisser place à la valeur intrinsèque si ce montant est positif, lorsque l'investisseur n'est pas près à exercer son option. Par exemple il se peut qu'un investisseur ait en main une option à valeur intrinsèque tout en préférant attendre pour bénéficier de la prime de temps. Bien que la vente ne soit pas envisagée dans l'immédiat, elle relèverait alors de l'intention secondaire. On peut alors discuter de la valeur d'un modèle qui ne considère pas le facteur de corrélation entre l'option et le moment des variations de valeur marchande de l'instrument de référence.

Or ce facteur appelé *delta* entre l'option et l'actif de référence pourrait se solder par une position autant positive que négative. Il permettrait de tenir compte des positions couvertes autant que des positions à découvert. En cas d'achat d'option de vente, la valeur négative du *delta* multipliée par une variation négative de la valeur de l'actif de référence aurait résulté en

une variation positive de la valeur de l'option. Cela reflète une diminution de la valeur négative du montant défini par le prix d'exercice moins la valeur supérieure des cours. En cas de vente de l'option de vente, la variation négative de l'actif de référence combinée à la valeur positive du *delta* résulterait en une variation négative de la valeur de l'option.

Troisièmement, le modèle binominal néglige les frais de transactions et les impôts.
Pour ces raisons nous proposerions une formule multi-niveaux pour tenir compte des attitudes changeantes de l'investisseur type au fur-et-à-mesure qu'il progresse dans l'échelle du temps.

### Sous-Paragraphe 2 - Lacunes dans l'utilisation de la méthode

Nous avons mentionné qu'il existe un problème d'application de la formule de Black & Scholes. Il semble superflu de rappeler qu'effectivement, les instruments dérivés peuvent constituer un levier pour ceux qui espèrent tirer profit de la volatilité des marchés, mais ils peuvent aussi incarner d'excellents instruments de couverture pour les agents économiques qui acceptent de diminuer leur profit pour se protéger du risque d'origine commerciale, politique ou financière[107].

---

[107] Marc-André LAPOINTE, *op.cit.*, note 23, p.4. ; Janet M. TAVAKOLI, *Credit Derivatives: a guide to instruments and applications,* New York, John Wiley & Son, 1995. Sur ce point, à première vue Lapointe semble en désaccord avec Tavakoli, mais nous pensons qu'il s'agit d'une pure apparence que nous attribuons à l'émergence des crédits dérivés, laquelle est survenue après l'édition de son ouvrage.

En pratique, deux problèmes peuvent survenir avec la méthode Black & Scholes: d'abord, la négligence à tenir compte de la différence qualitative et quantitative entre l'information disponible à la période de calcul et celle de la connaissance des données actuelles; ensuite, elle représente une distorsion de la réalité en accordant une importance démesurée aux cours boursiers par rapport à l'analyse fondamentale.

Premièrement, on pourrait penser que les cocontractants institutionnels et corporatifs subiront des pertes réparties également durant l'année. En fait, trop de facteurs se confrontent et peu d'experts peuvent prévoir lequel de ces facteurs agira et à quel moment ses effets se répercuteront sur les marchés financiers[108]. La même difficulté se présente en matière de correction du marché, personne ne saurait prévoir avec certitude le moment d'importantes corrections boursières ni même si elles surviendront effectivement et comment elles agiront sur la prime de temps des options. Le cas échéant, il faudra savoir de quelle manière le modèle réflète les ajustements inévitables du marché lorsqu'ils se matérialisent.

Deuxièmement, nous pensons que la formule de Black & Scholes néglige totalement la réalité des états financiers en ne considérant que l'analyse technique des cours boursiers aux dépens de la valeur fondamentale des instruments de capitaux propres. Certes, la pertinence de la cote boursière se justifie pour établir une valeur marchande à court terme, mais elle peut devenir marginale et même erronée si la valeur unitaire des actions se rertouve en deçà de la

---

[108] Marc-André LAPOINTE, *ibid.*

valeur boursière[109]. En l'absence de préjudices financiers, la valeur des cours demeure même incomplète, car il est bien connu que la valeur intrinsèque doit tenir compte de l'excédent des cours sur le prix d'exercice de l'option et non seulement de la valeur des cours. Puisqu'il en va de la nature même de l'option de constituer un instrument de levier[110], l'investisseur devrait pouvoir connaître l'effet des variations des valeurs comptables des émetteurs suivant une analyse fondamentales sur la valeur des instruments financiers dérivés correspondants. Ainsi, le détenteur peut bénéficier des possibilités d'arbitrage et de plus-value sur une période de temps donnée, on voit mal comment un modèle financier peut négliger ce fait[111].

De toute évidence, les méthodes actuelles restent difficiles d'application et ce, pour deux raisons. D'une part, elles ne peuvent dépasser en mérite leur base d'estimations. D'autre part, elles renvoient à des concepts économiques alors que notre système fiscal se fonde traditionnellement sur l'entité juridique et l'annualité de ses résultats financiers globaux plutôt que l'entité économique et la période de vie des instruments financiers qu'elle détient[112]. Aux États-Unis, on a déjà commencé à soulever le problème posé par les pertes non matérialisées provenant d'instruments dérivés au plan de la présentation fidèle et équitable de l'information financière aux investisseurs, notamment une moins-value de $382

---

[109] Cette lacune est typique d'un modèle qui privilégie la prise de décision au dépens de l'évaluation des postes de bilan. Par contre, on ne peut préserver des données inchangées alors que l'on sait que le modèle génère des résultats avant que le marché n'ait pu tenir compte de préjudices financiers qui affectent significativement la valeur des actifs ou des opérations de la société émettrice. Pourtant au moment de la préparation des états financiers, la disponibilité de ces informations rend futile l'utilisation de toute forme d'estimation.

[110] Une définition dynamique des instruments dérivés souligne que ce potentiel de gain existe sans immobiliser l'équivalent de la valeur d'achat de l'actif de référence en capital. Voir Judith RAWNSLEY, *op.cit.,* note 3, p. et *infra*, note 242.

[111] Nous mentionnons au passage que le modèle de Black-Scholes ne donne pas non plus d'indication sur la considération accordée au nombre d'actions visées par une option.

[112] John J. MARCZINSKI, « RC Liaison Meeting on IT Issues », (1995) 47 *T.E.* 61-66.

millions aux notes de la société Sears sans aucun autre commentaire ou détail. Le tout semble parfaitement conforme aux exigences du *Federal Accounting Standard Board* (FASB), l'équivalent de l'ICCA au Canada. Une simple projection nous permet d'imaginer le potentiel que représente l'utilisation d'instruments dérivés en tant qu'outil de gestion du revenu. Puisque les normes comptables permettent autant de flexibilité, les dirigeants d'entreprises pourraient utiliser les divers aspects des gains et pertes potentiels selon leur bon plaisir. Ainsi se diront-ils, «reconnaissons un gain potentiel sur contrat de crédit croisé[113] sur taux de change et reconnaissons une perte matérialisée sur options sur plusieurs années »[114].

En clair, cette pratique qui découlait de l'application discrétionnaire de principes généraux aux instruments dérivés, pouvait correspondre à l'utilisation malheureuse de la technique des coussins comptables : il s'agit de réserves occultes ou rapports financiers bidons à l'origine de l'effondrement boursier de 1929[115]. C'est seulement en 1998 que les autorités réglementaires de la comptabilité américaine ont adopté les premières normes spécifiques aux instruments dérivés. Les premières tentatives du FASB visaient à obliger une reconnaissance des résultats sur instruments dérivés selon l'indice de la valeur au marché, le lobbying de puissants utilisateurs d'instruments dérivés, notamment Coca Cola et Intel aura eu raison de ces objectifs par des moyens politiques. Le premier dirigeant du SEC, M.

---

[113] Voir *supra* note 2 et *infra* note 304.
[114] S. WOLLY, « Night Baseball Without Light, A Risk Management Tool, Or A Way To Gussy Up The Books», (1993) 160 *Forbes* 3, 42 (August 11, 1997).
[115] David F. HAWKINS, *Corporate Financial Reporting: Text and Cases*, Homewood, Ill., R.D. Irwin, 1971, pp. 34-35. Cet auteur identifie ces problèmes comme la raison de l'intervention du gouvernement américain dans l'élaboration des normes comptables en 1933. Depuis un professeur de l'Université de Californie a repris son analyse en ajoutant que la divulgation et le manque d'indépendance sont la cause de ces désordres, de sorte que la menace est toujours présente voir Maurice MOONITZ, « Auditing Standards », dans *The Saxes Lectures in Accounting,* Berkeley,

Arthur Levitt, a déjà manifesté des inquiétudes à ce sujet. Il semblerait que le FASB pourrait proposer l'obligation de présenter l'actif ou l'opération en rapport avec l'instrument financier dérivé. Il est permis de douter que cette mesure constitue l'antidote à prescrire contre la menace virale que représente la présentation subjective de l'information financière reliée aux produits dérivés[116].

Si leur emploi s'effectue avec un certain formalisme, les instruments dérivés tels que les options et les *swaps* représentent un intérêt particulier pour une utilisation dans un contexte commercial réunissant une gamme étendue de participants. L'emploi des contrats-types du marché boursier ou du contrat modèle de *l'International Swap Dealer Association* (ISDA) offre un solide appui, essentiellement car il permet pour l'un l'efficacité des recours et pour l'autre une garantie de bonne fin[117]. En effet, il existe très peu de dispositions législatives visant la protection des cocontractants ou des donneurs d'ordres contre certaines personnes irresponsables[118]. Cette particularité pourrait présenter des conséquences particulières en matière fiscale lors de mauvaises créances et de règles sur les remises de dettes.[119]

---

Newman Library Digital; Collections, 1977; Site Internet consulté le 24 juillet 2000, à l'adresse :http://newman.baruch.cuny.edu/digital/saxe/saxe_1976/moonitz_77.htm

[116] Statement of Financial Accounting Standard, No. 133. Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities; voir Edward D. KLEINBARD, dans J.C. FRANCIS, W. TOY, WHITTAKER, *The Handbook of Equity Derivatives*, 2nd Ed., New York, John Wiley & Sons, 2000, 465 pages.

[117] Cette garantie reçoit une définition largement attribuable aux chambres de compensation Khadijia MEDJAOUI, *Les marchés à terme dérivés et organisés d'instruments financiers, étude juridique*, Paris, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1996, page 91.

[118] On se réfère ici à des aventuriers ou des représentants des personnes morales qui agissent de manière *ultra vires* de leur pouvoir : voir par exemple *Hazell c. Hammersmith and Fullam,* [1992] A.C. 1.

[119] Article 80 de la *L.I.C.*

En revanche, les règles de présomption de contrôle présumée de l'article 256 de la *L.I.C.* apporteront une difficulté supplémentaire, d'une part certains nouveaux instruments financiers pourront générer un lien de dépendance de nature à déclencher l'application des règles sur les contreparties insuffisantes du paragraphe 69(1) de la *LIC*[120].
D'autre part, lorsque des sociétés seront réputées associées en raison de l'usage d'option elles perdront leur personnalité propre aux fins de la déduction pour petites entreprises en raison du partage de la limite d'entreprise de $ 200,000[121].

Nous avons évoqué que l'une des fonctions des instruments financiers dérivés pouvait être la détention effective des actions de sociétés aux fins des critères de réorganisation corporative avec augmentation du prix de base des actions. Or cela nous mène directement vers la continuité des opérations d'une entreprise. En général, lorsque le contrôle d'une société change, la société mère ne peut reporter aucune perte en capital nette subie au cours des années antérieures en diminution du revenu pour une année subséquente. Certes, il n'existe pas de définition législative de «contrôle» et les tribunaux ont pallié cette lacune en considérant que contrôle signifie généralement la possession d'une majorité des actions de la société comportant droit de vote. Il existe une exception notable à la non déductibilité prospective des pertes autres que des pertes en capital ainsi que les pertes agricoles subies au cours d'années antérieures, en cas de changements de contrôle au cours d'une année donnée,

---

[120] À cet égard, mentionnons l'existence de certains facteurs généraux qui peuvent servir à déterminer l'existence d'un contrôle de fait sans contrôle de jure d'après les positions administratives de l'Agence des revenu et des douanes du Canada dans son *Bulletin d'interprétation IT-64R3 Corporations: Association et contrôle — Après 1988,* paragraphe 19. Ces facteurs s'énoncent comme suit, un pourcentage d'action donnant droit de vote, la propriété d'une importante dette, les conventions d'actionnaires, la dépendance économique, la connaissance et l'influence.
[121] Paragraphe 125(2) de la *LIC.*

et c'est à la condition expresse que la société continue à exploiter l'entreprise qui a donné lieu aux pertes tout au long de l'année dans laquelle la perte a été reportée[122]. Si certains nouveaux instruments financiers permettaient une présomption de continuité d'opération, certains effets pourraient s'ensuivre aux fins des reports de pertes des sociétés remplacées dans le cadre de réorganisations corporatives.

En somme, les instruments dérivés bénéficient du traitement particulier que présente la méthode de la valeur au marché au plan quantitatif, et leur caractère flexible et divisible au plan qualitatif.

### Sous-section 2. Opérations et instruments intégrés par voie de notes

Si la théorie comptable reconnaît les notes aux états financiers comme une composante à part entière de ceux-ci, il s'ensuit qu'une description des instruments financiers dérivés par voie de notes suffit pour donner une image fidèle de ces instruments financiers dérivés. Ce traitement bien qu'approprié à certains passifs éventuels -- notamment pour des opérations non matérialisées et de peu d'importance -- risque de générer des doutes justifiés en cas de généralisation inconsidérée. En effet, en ce qui concerne les nouveaux instruments financiers et les instruments financiers dérivés, déjà sujets au questionnement sur leur nature spéculative ou conservatoire, on se doit de présenter aux actionnaires et aux créanciers une information claire, complète et détaillée. À défaut d'avoir un accès direct aux contrats ainsi

---

[122] Paragraphe 111(5)a) de la *LIC*.

qu'aux opérations quotidiennes, ceux-ci s'en remettent exclusivement à la qualité de l'information probante des états financiers dasn leur prise de décision[123]. Nous considérons donc inapproprié l'appellation usuelle d'instruments ou d'opération hors bilan lorsque le traitement qui s'y rattache s'insère dans une opération spéculative par opposition à une opération de couverture encadrée par un processus vigilant de contrôle interne très rigoureux. D'ailleurs, en aucun cas la mention hors bilan pour un instrument financier dérivé ne reflète très fidèlement la réalité puisque même l'utilisation conservatrice dans une opération de couverture a justement pour objet le maintien de la valeur des postes de bilan.

Au demeurant, les instruments dérivés utilisés de manière inconsidérée peuvent avoir des effets tellement graves au niveau du bilan que ceux-ci menaceraient l'existence même des sociétés émettrices de ces états financiers[124]. Nous verrons comment cette présentation peut varier selon la protection que la stratégie de gestion du risque vise à procurer, (1) une gestion de risque de marché ou (2) une gestion de risque de client.

**Paragraphe 1. Gestion de risque du marché**

Selon les états financiers de la Banque Nationale du Canada, la méthode comptable d'application générale pour les instruments financiers dérivés correspond à la valeur du marché pour les gains et à la valeur de réalisation pour les pertes. Cette approche s'applique tant pour les opérations de gestion de risques pour les clients que pour les activités de négociations pour leur propre compte. Ainsi, en matière d'instruments financiers dérivés, on

---

[123] Janet DONOLA and Timothy LUCAS, « Improving Disclosure about Derivative », (1994) 96 *Business Credit* 4, 49.
[124] Judith RAWNSLEY, *op.cit.*, note 3, p.28.

porte immédiatement aux résultats la reconnaissance de gains alors que l'on diffère la reconnaissance des pertes[125]. Une première distinction porte sur le type de marché où se transige l'instrument, à savoir au comptoir pour lequel il n'existe pas de valeur cotée de l'instrument, ou des marchés réglementés selon la valeur cotée quotidiennement. Une autre porte sur l'indice utilisé, soit celui des taux d'intérêts, soit celui des taux de changes. Nous considérons cette présentation peu utile au lecteurs d'états financiers, aussi nous proposerions une analyse fondée sur des critères plus pertinents à la prise de décision. Il s'agit des facteurs reliés aux distinctions les plus importantes des marchés, à savoir l'espace et le temps.

### Sous-paragraphe 1. Le facteur espace

La conditions économiques varient selon les lieux, autrement dit le « facteur espace », de façon à affecter le marché des capitaux, le marché des matières premières et le marché des biens et services. Il en résulte des variations d'index, de changes de devises et de prix sur le marché comptant et à terme. La grande volatilité de ces indices devrait être prise en compte dans la manière dont on présente diverses opérations reliées aux nouveaux instruments financiers correspondants dans les registres comptables. Les contrats de crédit croisé[126] (*swaps*), les contrats d'opérations à termes (COAT), les options d'achat ou de vente et les options écrites comportent une part de volatilité qui ne pourrait se matérialiser que par suite du terme ou de l'intention arrêtée du détenteur de s'en départir[127].

---

[125] BANQUE NATIONALE DU CANADA, États financiers, 1995, p. 56;2002, p. 101.
[126] Voir *supra* note 2 et *infra* note 304.
[127] Id.

Quant aux instruments financiers dérivés utilisés pour la gestion de l'actif et du passif servant à gérer les risques liés à la fluctuation des taux d'intérêts et de change, on les présente selon la méthode de la comptabilité d'exercice. Les gains ou les pertes qui en résultent se voient portés à l'état consolidé des résultats sur la durée de l'élément couvert.

### Sous-paragraphe 2. Le facteur temps

Une incertitude persiste sur la période de capitalisation des éléments de coûts afin de savoir selon quelle formule imputer l'accumulation des rendements à chaque exercice financier. Nous pouvons considérer les contrats de crédit croisé de variations de changes, et les contrats de crédit croisé sur des variations des taux d'intérêt et de change, comme des contrats de garantie de taux de change futur s'ils n'entrent en fonction qu'à partir d'un certain écart de fluctuation (contrats dits de *knock-in swaption*)[128]. Par ailleurs, cette approche comporte un risque relié à la volatilité des nouveaux instruments financiers. L'accélération de la circulation des capitaux permet certes de tirer profit des occasions d'arbitrage dues à la volatilité des instruments de référence ou d'un actif sous-jacent, mais cela reste une arme à deux tranchants. Plusieurs facteurs influencent la valeur au marché des instruments de référence classiques tels que les actions, obligations et les droits de souscription. Ces variations décuplent dans le cas des instruments financiers dérivés car leur cote comprend une prime de durée qui s'éteint en même temps que la valeur intrinsèque de l'instrument.

---

[128] D.K. MALHOTRA and Robert McLEOD, « Using Interest Rate Swaps and Swaption in Hedging Interest Risk », (1995) 10 *Real Estate Financial Journal* 4, 60-65.

Fait intéressant, la durée de vie d'un instrument financier peut varier brusquement selon des facteurs tels que les taux d'intérêt à court terme, les indices boursiers, les indices des prix à la consommation et différentes données macro-économiques. La volatilité accrue du marché des dérivés confère alors à ces facteurs une ampleur parfois supérieure à celle des instruments de référence. Inversement, il suffit de modifier certaines conditions d'un type de contrat ou de combiner deux contrats pour en créer un nouveau plus complexe, ce qui signifie en clair d'intégrer des effets mutuellement opposés dans un seul et même nouvel instrument financier. Parmi les conditions stipulées dans un nouvel instrument financier, on pourra modifier la valeur notionnelle, la base de rendement et l'échéance. Cependant certaines modalités affectent autrement les droits et obligations de l'une ou l'autre des parties quant à leur faculté de résilier, convertir, annuler ou encore nover par l'enchâssement au contrat de nouvelles conditions en cours de terme[129]. L'élément subjectif agit alors au niveau de la prise de décision.

**Paragraphe 2. Gestion de risque de clients**

Un investisseur et une société commerciale ou manufacturière et même une banque pourraient utiliser les options dans des opérations de « couverture » ou des « opérations isolées ». L'option utilisée dans une opération de couverture vise à protéger une personne ou une société de pertes potentielles sur la détention d'un élément d'actif tangible, un bien incorporel ou encore une valeur mobilière.

---

[129] Kirk FINCHEN, « Future Trading Offers Potential to Reduce Pulp, Paper Volatility », (1998) 72 *Pulp & Paper* 3, 59-68.

Par son envergure, ce type d'opération nécessite la prestation de services financiers de banques d'affaires ou de contrats privés. Dans le premier cas, Il peut même s'agir d'une disposition contractuelle dans le cadre de l'émission d'un titre de créance. Une société peut alors émettre auprès de sa banque d'investissement une option sur un titre de créance visant à se prémunir en cas de hausse des taux d'intérêts sur un prêt à intérêt fixe assorti de conditions de remboursement au gré du preneur. La société peut ainsi bénéficier de l'option en ne l'exerçant pas tant que le taux d'intérêt du marché reste en deçà du taux fixé ou en l'exercant si le taux augmente. La même société peut aussi bénéficier des instruments financiers dérivés pour augmenter son rendement sur ses placements ou diminuer son coût d'emprunt en prenant une position inverse en émettant l'option contre une prime permettant d'obtenir du financement à ce taux. Aucun problème ne se présente lorsque la société détient un montant correspondant en actif de référence en inventaire ou en placements. Cependant, devant les possibilités de l'effet de levier, la société pourrait décider d'augmenter encore davantage ses rendements à court terme en émettant des options pour un montant dépassant ses capacités financières. On peut alors qualifier l'instrument « d'option de vente de type isolé » (*naket put)* en ce qu'aucune position de couverture ne s'y rattache[130].

### Sous-paragraphe 1 - Position financière sans couverture

La question principale en matière de risque non couvert pourrait se poser de la façon suivante: peut-on tenir une banque d'affaires responsable de lourdes pertes générées par des produits dérivés vendus à une société commerciale, et si oui, sur quelle base juridique ?

---

[130] Dennis F. SYKORA, "The Income Tax Web Surrounding Derivatives" 1995 *C.T.F.* 30.1

On a analysé le traitement de ces questions sur la base des législations pénales, de fausses déclarations, d'infraction au devoir de fiduciaire, aux obligations d'information d'un conseiller bancaire et de compétence dans la rédaction des contrats. Même si, en général, les tribunaux semblent partagés sur le degré de responsabilité du banquier à l'égard d'une opération de son client[131], une tendance semble se dessiner à l'effet qu'en présence d'instruments financiers dérivés, l'obligation du banquier dépasse plus facilement celle du devoir d'information pour rejoindre celle du devoir de conseil[132]. Des auteurs en ont conclut que, lorsque l'utilisateur du produit dérivé est commercialement sophistiqué, il porte lui-même la responsabilité de déterminer la pertinence et le mérite de la transaction envisagée[133]. Devant cette incertitude quant à sa responsabilité, l'investisseur trouvera préférable de se prémunir des pertes en se protégeant d'une exposition au risque par une couverture.

**Sous-paragraphe 2 - Position financière avec couverture**

On peut protéger une position financière exposée d'un actif de référence par l'acquisition d'une position longue d'un instrument financier dérivé. Par exemple, le détenteur d'un bloc de 100 actions de General Electric (ci après GE) acheté à $ 31.34 l'action pourrait désirer protéger son investissement en achetant une option de vente de type américain de 100 actions à $30.00 pour 90 jours. Ainsi, advenant une baisse de 5 dollars l'action à $26.34 (31.34-

---

[131] Lorsqu'une banque assume le rôle de conseiller financier, elle assume la responsabilité d'un devoir de prudence et de compétence dans l'exercice de ce rôle. Toutefois, cette responsabilité de s'infère pas d'une consultation pour un simple prêt, et doit requérir la demande du client. *Woods v Martins Bank Ltd* [1959] 1 QB 55,[19581 3 All ER 166, *Verity and Spindler* v *Lloyds Bank plc* [1995] CLC 1557 à 1572. 2 18

[132] Analysant la décision d'un tribunal de commerce anglais dans *Bankers Trust International plc v PT Dharmala Sakti Sejahtera*, [1995] 4 Bank LR 381, et la décision de Cour fédérale d'appel américaine dans *Procter & Gamble v Bankers Trust,* on peut conclure que le client

[133] William BLAIR QC and Christopher D. OLIVE, "Derivatives sales liability: Approach of the English and US courts" July 1996 *Journal of International Banking Law.*

5.00) durant toute le période de la durée du terme de l'option, il pourra vendre ses actions au prix plancher de 30 dollars ou vendre séparément ses options et ses actions, le profit des ventes d'options couvrant la perte sur les ventes d'actions 500 dollars ( (31-26) x 100). L'émetteur d'une option de vente de 100 actions de GE à 25 dollars pourrait vouloir protéger sa position en acquérant un nombre suffisant d'actions pour l'aider à honorer ses obligations si le prix descendait à 20 dollars et que les détenteurs désiraient exercer leur options de vente à 30 dollars, entrainant autrement une perte de 1,000 dollars ( (30-20) X 100). En apparence, ces stratégies fonctionnent et protègent les positions des investisseurs de façon raisonnable. Toutefois, il faudrait pour maintenir une couverture parfaite, en arriver à une valeur actuelle minimale du coût anticipé des options.

Ceci peut se réaliser de diverses manières, dont les stratégies de blocage des pertes (*stop loss*) en disposant des actions pour une position sans couverture chaque fois que l'action descend sous la barre des 30 dollars, ou encore avec une stratégie delta (*delta hedging*) en acquérant le nombre d'actions nécessaire pour couvrir seulement une portion égale au delta du profit potentiel à tout moment. Ainsi on obtiendrait un écart type de zéro quant au coût d'émission d'une option de vente et de sa couverture. Ces stratégies visent à tenir compte du coût de financement de ces positions à un taux sans risque et du coût d'opportunité du capital dans des possibilités d'arbitrage sans risque. Une autre couverture permettrait d'adosser le profil d'exposition du delta selon une marge très étroite en correspondant au changement du delta-gamma de la position sous-jacente sur toute l'étendue des prix possibles. Il s'agit de la couverture delta-gamma qui incorpore un modèle de profit d'option contrairement aux

couvertures dynamiques ou delta, qui visent uniquement à correspondre aux variations delta[134].

## Section 2. Typologie d'après l'objet des garanties financières selon les actes juridiques

Nous avons vu que les instruments financiers dérivés correspondent à des nouveaux instruments financiers qui se réfèrent à des modèles de contrats ou de séries de contrats financiers ayant pour objet la gestion des risques financiers dont la valeur s'établit au moyen d'indices basés notamment sur les devises, les taux d'intérêt et le prix des commodités ou en fonction de la valeur marchande d'un actif tangible sous-jacent.[135] Autre particularité des instruments financiers dérivés, il semble possible à partir d'attributs présents dans les instruments existants, de combiner ces derniers dans des stratégies originales ou des opérations permettant de synthétiser une valeur financière quelconque de type classique. Conséquence de ces croisements, existe une possibilité technique de créer indéfiniment des nouveaux instruments financiers. Cette possibilité se réalise effectivement de manière courante, si bien qu'on a maintenant peine à dénombrer les types de nouveaux instruments financiers et même à retracer la date de création d'une nouvelle espèce[136]. Voilà pourquoi nous avons développé un système de classification qui intègre les instruments financiers dérivés dans l'ordre des nouveaux instruments financiers, lequel se situe sur le même pied

---

[134] Site de Riskinstitute.ch consulté le 17 avril 2003 à l'adresse. http://risk.ifci.ch/

[135] Julian WAMSLEY, *op cit.*, note 20, p.8; la notion de contrat notionnel est inconnue dans notre législation fiscale mais en droit américain, elle constitue une composante que le législateur a reconnue: c.f. article 421 US Code.

[136] Outre les IFD, les nouveaux instruments financiers comprennent les contrats d'annuité, les placements indiciels, les contrats à capitaux notionnels (*swaps*), les contrats à termes types (*futures*), les options, ou diverses combinaisons de ces instruments financiers, Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, p. 9.

que l'ordre des instruments financiers classiques (IFC) que représentent notamment les actions et obligations conventionnelles.

Ainsi nous avons identifié deux grandes familles, les instruments dérivés[137] et les instruments de référence[138]. Nous avons dénombré six lignées à partir d'une analyse financière basée sur des critères tels que l'accès aux produits réels, les garanties légales quant aux flux financiers et les modes de calcul des rendements sur investissements[139]. Nous exposerons ces lignées en commençant par celles dont les attributs les rapprochent plus des instruments de capitaux propres de l'entreprise que des créances envers leur propriétaire. Incidemment, les deux premières lignées appartiennent à la famille des instruments dérivés, les suivantes à celle des instruments de référence.

Reconnaissons en premier lieu les instruments financiers de levier qui regroupent les instruments financiers dérivés de base ou diverses combinaisons de ceux-ci. On peut les retrouver sous la forme d'instruments annexés ou de dispositions enchâssées dans d'autres contrats séparés, ou bien sous forme de contrats indépendants négociables à la bourse ou non, simplement par banquier ou de gré-à-gré[140].

---

[137] *Supra*, page 37.
[138] *Supra*, pages 40-44.
[139] Notamment celles d'acquérir, de disposer, nantir ou autrement altérer sa participation dans des instruments financiers classiques. Ceci se retrouve notamment dans les instruments dérivés fermes. Les marchés à terme dérivés et organisés d'instruments financiers, étude juridique; Khadijia MEDJAOUI, *op.cit.* note 117, page 126.
[140] Marc-André LAPOINTE, *op.cit.*, note 23.

En second lieu, il existe une lignée d'instruments à composante notionnelle, c'est-à-dire dont au moins une des composantes est fictive. Cette lignée se compose de trois espèces d'instruments. La première comprend les instruments à capital notionnel, donc sans montant de capital à rembourser ou liquider. La seconde vise les instruments à rendement indiciel ou notionnel, assortie d'un rendement fondé sur un montant fictif en vertu de certaines présomptions[141]; cette espèce comprend cet instrument pour lequel la composante de capital existe réellement mais dont la valeur en cours de terme ou à l'échéance peut ne pas être connue à l'avance bien que déterminable à un certain moment. On parle alors d'instruments à capital variable ou encore de produits financiers indiciels[142]. La troisième espèce comprend les crédits dérivés, qui contiennent plusieurs attributs des contrats d'assurance, mais sans qualifications comme tels ni soumission à la réglementation des assurances.

---

[141] On peut même ajouter un caractère financier à un contrat de crédit croisé en escomptant en un versement en argent la valeur d'une série de paiements ou encore, en convertissant une annuité en paiement forfaitaire unique. C'est dire que la fertilité de l'imagination et les capacités financières et commerciales des intervenants vont largement influencer le nombre et l'étendue des diverses variétés de nouvelles émissions de nouveaux instruments financiers.

[142] Clause 1.446-4(h)(I)(2)(iii)(A) du *Règlement* du *U.S. Code*; voir aussi le paragraphe 20620.045 du Standard Federal Tax Reporter, Chicago, CCH, 1999.

Troisièmement, considérons les instruments de financement alternatifs et hybrides. Les instruments de financement alternatifs (IFA) constituent une forme de financement par laquelle des parties reçoivent les attributs des titres de créance et de propriété de l'entreprise, selon un choix formaliste. Ceux-ci correspondent à des contrats spéciaux en raison du caractère discrétionnaire qui détermine leur nature après leur émission. Il s'agit d'une forme particulière de gestion de risque par dilution ou de financement après impôt. D'un autre côté, les instruments hybrides constituent une forme de financement par laquelle des parties reçoivent simultanément les attributs des titres de créances et de propriété de l'entreprise sans nécessairement requérir l'exercice d'un choix.[143]

Quatrièmement, nous trouvons les instruments rattachés aux instruments fiduciaires, par lesquels les détenteurs peuvent détenir directement des titres ou instruments en donnant effet aux attributs de la propriété directe par un conduit ou encore en gardant une certaine distance par une société-écran.[144] Ce sont les instruments d'intermédiation et de distanciation.

Cinquièmement, l'on reconnaît la lignée des instruments à rendement variable. Celle-ci comprend les groupes des billets structurés de première et deuxième génération ainsi que les instruments à dénomination spéciale. Les premiers visent les instruments à taux administrés par opposition à des taux fixés par le marché. Le groupe des instruments à dénomination

---

[143] EMERGING ISSUES COMMITTEE, « Application of CICA 3840 to a Transaction Involving the Issuance of Non-voting Participating Shares to an Unrelated Party», ICCA. *op.cit.*, note 45, EIC-77.

[144] J.M. PEASLEE, *loc.cit.*, note 37.

spéciale vise les instruments permettant une flexibilité au niveau du choix du libellé des devises de paiements en intérêts, capital, prime, escompte ou remboursement anticipé[145].

Sixièmement, nous avons cru bon de reconnaître l'existence d'un genre d'instrument sans principal ni rendement connus à l'avance et comprenant parfois un terme optionnel ou indéfini. Il s'agirait alors d'un instrument à capital et rendement variables[146].

Nous examinerons surtout les instruments dérivés car ils comprennent les instruments financiers dérivés et les *swaps*, qui en constituent les variétés les mieux connues parmi les nouveaux instruments financiers. Une étude exhaustive des quatre autres lignées de nouveaux instruments financiers bien qu'intéressante à certains égard, dépasse le cadre de cette étude[147].

On remarquera que nous ne distinguons pas les contrats-types et les contrats de gré-à-gré sur le plan des effets que ces formes apportent aux aspects légaux et fiscaux des instruments financiers dérivés. Bien que l'on puisse définir restrictivement les marchés financiers pour ne viser que les contrats-types sur les marchés réglementés -- et cela semble souvent le cas dans le langage du milieu – là n'est pas le reflet de la réalité car si les nouveaux instruments financiers apparaissent dans les grandes bourses, c'est d'abord en raison de leur essor sur les

---

145 EMERGING ISSUES COMMITTEE, « Dual Currency Bonds», *Handbook*, ICCA. EIC-82.

146 J.P. PAGÉ, Mario LAVALLÉE et Jacques BOURGEOIS, *Les aspects pratiques du financement des entreprises*, Montréal, Guérin, 1998, pp.32-35.

147 C'est pourquoi nous distinguons la partie dérivée de la composante d'actif de référence. Ainsi les instruments à dénomination spéciale comportent une combinaison de contrats de crédit croisé, d'options et de contrats à terme sur devise.

marchés au comptoir[148]. Pour les fins de notre classification, nous viserons tant les nouveaux instruments financiers sur un marché réglementé que ceux transigés au comptoir ou de gré à gré.

Les instruments financiers dérivés et les *swaps* représentent deux types de produits dérivés qui existent sous forme de contrats-types sur le marché boursier[149]. Les *swaps* s'assimilent parfois à une série de contrats à terme (CAT) et de contrats d'opérations à termes (COAT) en raison de leur caractère financier. Toutefois, en pratique, les contrats à terme et les contrats d'opérations à termes comme l'option et le droit de souscription incarnent des instruments dérivés qui conservent cet aspect des contrats fermes portant sur des instruments financiers classiques, ce qui en fait des instruments de levier[150]. Les instruments dérivés se distinguent par le double objet des garanties financières, soit les instruments financiers de levier que nous examinerons dans une première sous-section, et les instruments à composante notionnelle que nous étudierons ensuite.

---

[148] Bien que le marché financier organisé comme la bourse ne puisse se concevoir sans des instruments financiers, il existe de nouveaux marchés financiers et de nouveaux instruments financiers indépendants. En effet, si les nouveaux marchés financiers se caractérisent notamment par le système structuré et réglementé d'une bourse d'échange, les nouveaux instruments financiers peuvent se transiger ailleurs que sur de tels marchés.

[149] Naturellement, il ne peut ici être question de réciprocité voulant que les nouveaux instruments financiers soient invariablement des instruments financiers dérivés en forme simple, ces derniers constituant une lignée à l'intérieur d'un sous-ordre plus englobant ; voir Daniel CUNNINGHAM et Craig ABRUZZO, *loc.cit.*, note 40, pp.18-19.

[150] Pour certains le critère décisif qui permet de maintenir l'existence de l'option en tant qu'instrument financier dérivé se rattache à son niveau de complexité supérieur par rapport aux instruments classiques auxquels il se réfère. C'est d'ailleurs de cette relation par rapport à un autre instrument qu'il tire son identité.

## Sous-section 1. Les instruments financiers dérivés avec effet de levier

On peut se demander s'il ne fallait pas exclure les instruments financiers dérivés classiques de la gamme des nouveaux instruments financiers au motif que ces contrats existaient déjà avant l'avènement des marchés réglementés[151]. D'aucuns observent avec justesse qu'avec le développement de ces marchés – de création relativement récente -- la renommée des instruments financiers dérivés se répandit de façon décisive dans le secteur financier. Aussi les options et contrats à terme constituent certes les genres les plus importants de leur lignée, mais il ne faut pas oublier que leur volume ne cesse de croître, notamment à cause des variétés de produits qu'on a su développer par croisement avec d'autres familles et d'autres genres d'instruments, pour s'adapter progressivement à des besoins changeants. Pour cette raison, nous estimons qu'il est raisonnable de distinguer les instruments financiers dérivés en forme simple des instruments financiers dérivés en forme mixte.

### Paragraphe 1. Instruments financiers dérivés en forme simple

Les instruments dérivés en forme simple constituent, parmi les nouveaux instruments financiers, ceux qui s'apparentent davantage à des contrats de vente d'actifs financiers ou de revenus qui en découlent et dont les obligations sont suspensives ou conditionnelles. Ce

---

[151] En effet, certains de ces types d'instruments ont vu le jour avant même la création du Marché monétaire international (*International Money Market* ou *IMM*) et de la CBOT: c.f. *Floating Rates Notes* (FRN) dans Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, pp. 3, 27, 49, 50, 187.

genre comprend cinq variétés très connues, à savoir les options, les droits de souscription, les contrats à terme (CAT) et les contrats d'opérations à termes (COAT).

Ces variétés peuvent s'identifier à leur tour comme appartenant à deux sous-groupes en fonction du caractère conditionnel des effets des instruments de risque quant à leur exécution et à leur mode de gestion du risque.

L'aspect conditionnel, qui vaut seulement pour le cas de gestion du risque par adossement, s'explique par le fait que l'option constitue un droit et non une obligation d'acquérir ou de disposer d'un titre ou d'un bien à un temps ou pour un temps déterminé, alors que les contrats à terme ou les contrats d'opérations à termes engagent formellement une partie à procéder à la transaction, mais pour un terme suspensif[152]. La condition aura alors des effets limités non pas à l'exécution mais au quantum des flux financiers. On distingue le cas de l'émetteur d'une option de vente ou d'achat du cas du vendeur ou de l'acheteur à terme en ce que dans le premier cas, les parties complètent l'opération que par suite d'un choix – qui s'exerce naturellement qu'à l'avantage du donneur d'ordre -- alors que dans le deuxième cas il est certain que l'opération aura lieu. Les investisseurs à la recherche de flexibilité et d'autres variétés d'instruments semblables aux contrats à terme ou contrats d'opérations à termes peuvent utiliser des variantes de l'option auxquelles l'usage a conféré une certaine notoriété. Il s'agit notamment des droits de souscription.

L'aspect mode de gestion du risque comporte des enjeux liés à la position adoptée face au

---

[152] Articles 1507 et 1704 *C.C.Q.*

mouvement du marché. Nos observations sur chacun des sous-groupes nous ont amené à constater la pertinence d'une classification selon le mode de gestion du risque, à savoir les instruments permettant la gestion du risque par adossement (sous-paragraphe 1) et par compensation (sous-paragraphe 2).

### Sous-paragraphe 1. Instruments de gestion de risque par adossement

Sur le plan pratique, la plupart des détenteurs et les émetteurs d'une option peuvent évoluer dans des secteurs totalement différents de ceux reliés aux avoirs sous-jacents des instruments en cause, bien que les options qu'ils émettent ou détiennent constituent de véritables contrats de transferts de risques financiers. Par son caractère limitatif permettant une protection si nécessaire mais un coût limité au cas contraire, l'option incarne l'instrument de risque par adossement par excellence.

Selon certains auteurs, l'option existe depuis aussi longtemps que les instruments d'emprunts et les titres de capital malgré leur présence plus récente sur un marché réglementé. La même situation se présente pour les droits de souscription[153]. En revanche, l'existence du marché de la bourse des valeurs et des produits dérivés a permis aux transactions qui s'y rapportent une appréciation fondée sur une échelle mesurable et étendue. Les options constituent un produit dérivé des droits de souscription offerts aussi aux non-détenteurs d'actions sur le plan du marché boursier, mais les droits de souscription sont eux-mêmes dérivés des contrats d'option dans la perspective du droit civil. On les dit différents principalement parce que

---

[153] David J. TIMS, " Overview of Derivative Financial Instruments and Derivative Market Participation", 1995, *C.T.F.* 28:4.

dans un cas, les actifs de référence portent sur des actions de l'émetteur alors que dans l'autre, ils peuvent leur être complètement étrangers. Pour cette raison, nous examinerons ces instruments séparément, soit les options d'abord (A) et les droits de souscriptions ensuite (B).

### A) Options -- Contrat d'option d'achat ou de vente

En finance, une option signifie un contrat entre deux parties dont l'une accorde à l'autre le droit d'acheter (ou de vendre) un instrument à certaines conditions moyennant une prime[154] que le bénéficiaire accepte de payer pour le privilège d'acheter (ou de vendre) - sans s'y obliger- cet instrument à un prix déterminé d'une part, et à une date déterminée ou jusqu'à une date déterminée d'autre part[155].

Pour qu'un instrument soit qualifié d'option, il existe quatre caractéristiques essentielles, à savoir (1) l'objet de la dérivation du contrat et le bien visé, par exemple l'index, l'instrument

---

[154] La prime d'une option correspond à la somme de deux éléments: la valeur intrinsèque et la valeur-temps. La valeur intrinsèque correspond à la différence positive entre le prix de l'action sous-jacente et le prix de levée de l'option. La valeur-temps dépend d'un ensemble de facteurs, notamment la volatilité du titre sous-jacent, le temps restant avant l'échéance de l'option, les dividendes versés au cours de la vie de l'option, les taux d'intérêt anticipés et l'offre et la demande pour l'option (la volatilité implicite). BOURSE DE MONTRÉAL, Options sur actions, Manuel de référence, Institut des dérivés,2001, 36 p., p. 5, voir le site de la Bourse des dérivés de Montréal, section publications, à l'adresse http://www.derivatives-institute.com/publications_fr/fr.guide.options.pdf en date du 20 avril 2003.

[155] Julian WAMSLEY, *Global Investing, Eurobonds and Alternatives*, New York, St-Martin's Press, 1991, p.102: «An option is an agreement between two parties. One party sells the other the right to buy or sell an instrument under certain conditions. The instrument may be an equity, bond, future contract, interest rate or foreign currency. The counter-party pays a premium for the privilege of buying or selling the instrument at a pre-fixed price, without committing to do so».

ou l'actif de référence, (2) le terme, (3) le prix d'exercice et (4) le marché où se transige cette option. Les précisions apportées à ces aspects permettent de distinguer une option d'une autre. Si l'on examine l'objet du contrat, on reconnaît deux types d'options de base, soit l'option d'achat (*call*), lorsque le droit consenti correspond à l'achat, et l'option de vente (*put*), lorsque le droit consenti vise la vente.

Quant au terme, il existe une distinction importante entre les options de type américain et les options de type européen. Alors que les options de type américain permettent à leur détenteur l'exercice pour le prix de levée en tout temps jusqu'au terme, les options de type européen ne peuvent être exercées qu'à la date de clôture[156].

Les options se transigent au comptoir ou sur un marché réglementé. Cette distinction mérite sa mention car d'une part, elle porte des conséquences en ce qui concerne la facilité, l'efficacité et la faisabilité des transactions et, d'autre part, un marché réglementé permettra de déterminer facilement la valeur marchande des contrats à tout moment avant leur disposition. Depuis la création de la CBOT, l'expansion impressionnante du marché des options a permis de transiger sur la volatilité d'un instrument financier plutôt que sur la seule tendance des cours boursiers de l'action sous-jacente. Cette particularité fut mise en évidence lors de l'effondrement boursier de 1987 à l'occasion de l'exercice simultané d'un très grand nombre d'options[157].

---

[156] Glenn L.E. MAY, "Overview Financial, Tax and Accounting Principles for Derivatives Financial Instruments", 1995, *C.T.F.* 29.2.

[157] Comme pour l'ensemble des instruments financiers, l'option boursière semble occulter les autres types, tels que l'option de gré-à-gré ou l'option intégrée à une entente globale. Julian Wamsley souligne l'importance des contrats à termes indexés aux actions (*stock index futures*) dans la débâcle boursière d'octobre 1987 qu'il explique par la plus grande volatilité de ce marché. Voir supra note 2. Voir aussi WAMSLEY, J., *op.cit.*, note 20, page 176.

Supposons qu'en octobre 2000, un investisseur désire profiter de l'effet de levier que procure l'option sur la portion de plus-value que représente l'écart des cours de l'option à deux moments ou, tout simplement qu'il désire se prévaloir des perspectives haussières d'une action d'une société par action, General Electric par exemple. Sachant qu'il n'a pas besoin d'immobiliser le capital que représente l'achat des actions, il fait l'acquisition d'une option d'achat d'actions ordinaires de General Electric à 65 $ pour décembre 2001 sur la bourse de New York. Son bénéfice potentiel est l'excédent de la valeur marchande de l'action sur le prix de levée de l'option. Bien entendu, les deux alternatives ne représentent pas nécessairement le même bénéfice pour l'investisseur. En raison de la volatilité plus élevée de la prime de temps de l'option par rapport à celle de l'action, il existe une différence supérieure de bénéfice concernant les écarts sur options qui tend à décroître en s'approchant du terme. Alors que les cours de l'action s'établissent à 59 $, sa position reste favorable si le titre poursuit sa tendance à la hausse. Tant que le titre demeure en deçà de 65$, la valeur intrinsèque de l'option est de zéro. En revanche, il ne court aucun risque puisque l'option constitue un droit et non une obligation d'acheter au prix d'exercice. En conséquence, la perte potentielle de l'investisseur est limitée au montant de la prime déjà payée. De plus ce dernier pourra bénéficier d'une prime de temps durant la durée de l'option selon la volatilité du titre, les conditions du marché et les attentes des autres investisseurs[158].

---

[158] C'est une positon agressive (*Bull*) comportant un potentiel de profit illimité et un potentiel de perte limité. Il est à noter toutefois que le temps s'écoule contre l'acheteur affectant négativement la prime de temps. Par ailleurs, les options peuvent retenir les employés-clé en servant d'incitatif. Cependant, ces derniers n'assument aucun risque autre qu'un manque à gagner. Voir note 166.

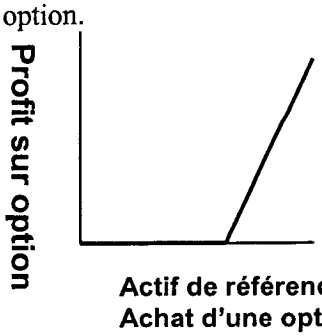
Si l'action atteint $65, l'option reste «au cours» et si elle dépasse ce montant, l'option devient «dans les cours»[159]. Avec une valeur intrinsèque égale à la différence entre les cours et le prix d'exercice, l'option aura alors pris d'autant plus de valeur que la prime de temps sera plus élevée en anticipation des gains additionnels prévus pour la période qui reste à venir[160].

Imaginons maintenant un autre investisseur qui détient des actions de General Motors, a vu le prix de ses actions diminuer de $ 94 5/8 à $ 56 7/8. Craignant une baisse de la consommation des véhicules due à l'essoufflement de l'économie et à l'accumulation d'inventaires, notre investisseur désire se prémunir contre une chute additionnelle de la valeur de ses actions. Alors que l'action se maintient à $ 72, il acquiert donc une option de vente américaine à $ 50 pour décembre 2001. La valeur intrinsèque de son option devient nulle si l'action reste au-delà de $50. Elle se redresse à 10 (50 – 40) si l'action baisse à $40.

---

[159] Selon Termium plus les expressions «à la monnaie », « à parité », «dans l'argent» et «dans les cours» semblent synonimes et correspondent à l'équivalent de "*in the money option*". De la même manière les expressions «hors l'argent», «en dehors» et «hors des cours» signifient "*out the money option*". Enfin les expressions «au cours», «à l'argent» et «à parité» signifient "*at the money*". Dans tous les cas, on se réfère à la valeur intrinsèque de l'option et nous avons retenu les termes «dans les cours», «au cours» et «hors des cours». Voir Termium Plus sur le site http://termiumplus.translationbureau.gc.ca consulté le 18 avril 2003.

[160] Voici graphiquement le potentiel de gains d'un premier investisseur lors de l'exécution de l'option.



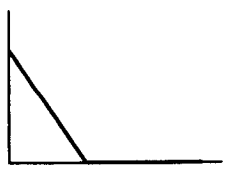
Parce que ce montant constitue un seuil psychologique spécifique, qui varie selon les périodes, les conditions du marché et le profil d'investisseur, la prime de temps peut devenir très importante et pourrait même dépasser la valeur intrinsèque dans un marché à la baisse[161].

Un gestionnaire de portefeuille no 3. qui aurait vendu les options d'achat à l'investisseur no 1 se trouverait dans un profil d'exposition exactement opposé à son cocontractant. Autrement dit, le bénéfice de l'investisseur correspond exactement à la perte du vendeur dès que l'action de General Electric atteint et dépasse $65. Ce vendeur gestionnaire se trouve exactement dans la même situation que celui qui a vendu à découvert à ce prix, considérant qu'un intermédiaire financier se charge de trouver l'action vendue. En effet, en vendant à découvert pour $65 une option d'achat sur une action qu'il n'avait pas, le gestionnaire de portefeuille a transféré un droit d'achat à ce prix à celui qui accepterait son offre.

---

[161] Voici graphiquement le profil d'exposition au risque d'un second investisseur.

**Profit sur option**



**Actif de référence**

**No. 2. Achat d'une option de vente**

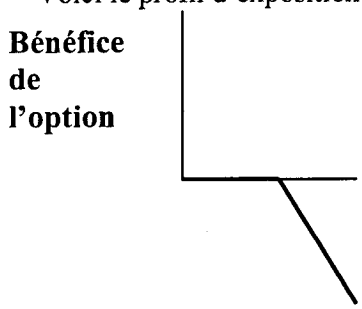
Or la levée d'option correspond à cette acceptation, à la différence que le détenteur de l'option a généralement acquis l'option[162].

Prenons un dernier exemple, soit l'option de vente. L'option de vente accorde à l'une des parties un droit d'exercice discrétionnaire d'acquérir un actif à un prix défini à une date définie ou jusqu'à cette date. Elle permet donc de limiter l'exposition au risque, moyennant une prime.

De plus contrairement aux contrats à terme, l'acquisition d'une option d'achat par une personne qui a un profil d'exposition positif au risque avec un prix de levée égal ou inférieur au prix garanti dans ses propres engagements n'entraîne pas de perte si le prix *spot* de l'actif de référence passe en dessous du prix de levée[163]. Ainsi on peut utiliser l'option dans une variété de circonstances ou de stratégies d'investissement. Elle peut même remplacer le

---

[162] Voici le profil d'exposition au risque du gestionnaire de portefeuille (profit / prix) :




**Actif de référence**
**No. 3. Vente d'une option d'achat**

[163] Une entreprise s'expose au risque financier dès que son flux de trésorerie peut être modifié par suite de fluctuation imprévue de la variable risquée. Un graphique de profil d'exposition au risque a pour but d'illustrer le sens et l'ampleur de la variation du flux de trésorerie par suite d'une augmentation ou d'une diminution de la variable risquée. Ainsi une entreprise ayant un surplus de fonds disponible à placer à taux variable aura un profil d'exposition positif face aux augmentations de taux d'intérêts à courts termes. Une entreprise ayant un surplus de devises aura un profil d'exposition positif face au risque de variation des taux de changes. Voir tableau des profils d'expositions à *infra* Annexe H; voir aussi Marc-André LAPOINTE, *op.cit.*, note 23, pp. 38-41, 63-71.

placement sous-jacent lorsque l'intérêt de l'investisseur est concentré sur la valeur financière à court terme pour fin d'acquisition d'un titre.

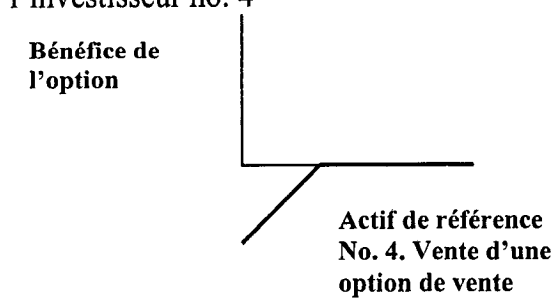
Par exemple, supposons qu'en date du 20 juillet 1997, un investisseur estimait que la véritable valeur du titre Netscape se situait à $50 alors qu'il se transigeait à $43 $^{7/8}$. Cet investisseur pourrait vendre une option de vente de l'action de Netscape à $50, pour un montant tenant compte de la valeur intrinsèque de $7 et de la prime qu'un autre investisseur accepterait de payer pour ce titre. Si la cote de l'action restait inchangée ou si elle diminuait, l'investisseur aurait déjà réalisé un profit sur la valeur au marché. Si le titre poursuivait sa montée au-delà de $50, rien ne se passerait puisque personne ne voudrait vendre un titre en passant par l'exercice d'un droit d'option pour un prix moindre alors que le marché permettrait d'effectuer cette transaction directement au comptant pour un prix supérieur. Si le titre poursuit sa montée au-delà de $50, l'investisseur est sujet à l'exercice de l'option et devra couvrir la vente du titre à ce prix. Dans les deux cas, l'investisseur avisé aura acquis le titre en deçà de $50, puisqu'il estimait que ce titre en valait davantage. Dans le cas contraire, il s'agirait de la vente d'une option de vente sans couverture (*naked put*), auquel cas le risque augmente beaucoup, puisqu'il n'y a pas en théorie de limite maximale pour la valeur à la hausse.

On dirait alors que la perte potentielle d'une erreur sur la valeur cible est illimitée[164]. Celui qui aurait acheté les options d'achats de General Electric se situerait évidemment dans une heureuse situation si son option restait dans l'argent, mais son levier pourrait lui paraître complètement inutile si l'option restait hors l'argent. Également l'investisseur qui a acheté des options de vente de General Motors pourrait trouver sa protection plutôt coûteuse si l'action devait grimper durant la même période. De même que l'on constate une difficulté pour un groupe de gestion de trésorerie d'expliquer au conseil d'administration que plusieurs milliers de dollars servent à assurer une couverture adéquate au risque de fluctuations des cours, il existe plusieurs techniques fondées sur l'usage simultané de diverses options sur un même actif de référence. Par exemple, la combinaison de deux options ayant un terme identique constitue une approche verticale. Dans le cas d'un prix de levier identique, on parle d'une approche horizontale. Dans le cas d'une date et d'un prix de levier différent, on parle d'une approche oblique.

L'une des techniques peu coûteuse est celle du cylindre qui permette de structurer des stratégies appropriées à la tolérance au risque et aux attentes du marché de l'investisseur en

---

[164] Judith H. RAWNSLEY, *op.cit.*, note 3, Voir le profil d'exposition au risque de l'investisseur no. 4 :



combinant diverses positions couvertes ou à découvert[165]. Il est même possible de constituer une stratégie de gains maximums sur les écarts extrêmes à la valeur cible (*straddle, strangle*), de poursuivre une stratégie de gains maximums sur les valeurs proches de la valeur cible (papillon, condor), voire de concevoir un véritable instrument synthétique de l'actif de référence, par l'achat d'option d'achat et la vente d'option de vente.

Les options ont déjà été fortement critiquées, surtout lorsque leur utilisation constitue un complément de rémunération offert aux employés-clés. Lorsque Warren Buffet, financier illustre, s'est prononcé de manière critique sur les programmes d'options d'achat d'actions par les employés, il n'a pas manqué de faire remarquer que les options procurent des avantages en cas de succès de l'entreprise et aucun désavantage dans le cas contraire, pouvant éventuellement inciter à la prise de risques indus par la société[166]. Pourtant, le fait que les programmes d'octroi d'options constituent une rémunération non proportionnelle au rendement ou qu'ils diluent la part des actionnaires existant dans le capital action et dans la redistribution des profits ne constitue pas en soi un défaut pour les investisseurs. En effet, ils bénéficient en retour des services d'employés intéressés qui ont su mériter ces options, et la prime payée par ces derniers représente le prix d'un renoncement implicite à accepter un poste chez un concurrent pendant la durée de l'option. Du reste, les options octroyées aux

---

[165] Voir le cylindre qui comporte l'achat d'une option de vente à un prix d'exercice E1 avec l'achat d'une option d'achat à un prix d'exercice E2. Le résultat de cette stratégie est que les gains et les pertes causées par la fluctuations des cours sur un actif de références sont contenues à l'intérieur d'une marge qui constitue la valeur intrinsèque de chacun des deux instruments. WAMSLEY, J., *op.cit.*, note 20, page 176.

[166] Sabrata CHAKRAVARTY, « Three little words », (1998) 161 *Forbes* 7, 52 (6 avril 1998).

employés constituent aussi des instruments de levier valables, accessibles aux détenteurs d'actions ordinaires sur le marché secondaire[167].

### B) Droits de souscription

Le droit de souscription est une option conférant à son détenteur le privilège d'acheter un nombre spécifique d'actions d'un titre sous-jacent à un prix d'exercice préétabli pour une période définie. Habituellement, les droits de souscription accompagnent l'émission d'obligations ou d'actions privilégiées pour lesquelles ils servent d'attrait additionnel pour les investisseurs. Leur exercice suppose un déboursé, qui s'ajoute à la capitalisation d'une société, contrairement aux titres convertibles dont l'exercice se limite pour l'investisseur à demander la reclassification d'un titre de créance en un instrument de capital sans déboursé additionnel. Ils se comparent en ce que l'un et l'autre ne confèrent aucun droit de vote aux assemblées d'actionnaires ni aucune participation à la distribution de dividendes[168].

Leur attrait dépend de nombreux facteurs, tels que la valeur marchande de l'action sous-jacente et ses variations à court terme, la prime payée à l'achat, le prix de levée de l'option, ainsi que les autres considérations reliées à la volatilité de l'action. Pour fins de mesure, on tiendra compte de la valeur intrinsèque que représente l'excédent de la valeur marchande de l'action sur sa valeur de levée. On s'en remettra également au levier que représente le

---

[167] Sabrata CHAKRAVARTY, *Ibid.* Il en va tout autrement des contrats à terme et des contrats d'opérations à terme, car ceux-ci constituent un droit et une obligation d'achat, ce qui ne laisse pas de discrétion basée sur la valeur d'une prise de position d'arbitrage (à moins d'indication contraire nous utilisons le terme arbitrage au sens financier).

[168] Référence électronique http://www.numa.com/ref/barings/index.htm, Site web, *Numa Financial Systems Ltd.,* 1997, consulté le 98-07-30, à « Warrants ».

rapport entre le prix de l'action et la prime de l'option. Ce rapport du levier sur la valeur intrinsèque exprimée en pourcentage devient le seuil de rentabilité de l'instrument[169].

Un investisseur se doit de rechercher la position la plus acceptable entre un certain niveau de rendement et un certain niveau de risque, l'un des buts des marchés financiers étant de permettre l'arbitrage – au sens financier -- entre ces deux concepts. Nous avons vu à partir des divers types d'instruments financiers dérivés de base, que l'axe de leur objet et de leur valeur soutend une volatilité des titres sous-jacents.

Or le marché permet aussi l'arbitrage d'autres formes de risque tels que l'arbitrage des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change des devises sur une période définie. Le prochain type d'instrument vise essentiellement à permettre l'arbitrage de ces types de risque[170].

**Sous-paragraphe 2. Instruments de gestion de risque par compensation**

On peut dire sommairement que les contrats à termes (CAT) et les contrats d'opérations à termes (COAT) constituent des contrats ayant pour effet d'échanger des flux monétaires dans l'avenir si une condition survient, sans nécessité de l'exercice d'un choix[171]. On classera ces

---

[169] Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, p. 24.

$$\text{Seuil de rentabilité} = \frac{\text{Prime de l'option}}{\text{Prix de l'action}} \times 100$$

[170] J.P. PAGÉ, Mario LAVALLÉE et Jacques BOURGEOIS, *op. cit.*, note 146, p.15.

[171] David J. TIMS, *loc.cit.*, note 1533, 28:4: "A forward or a future contract is simply an agreement between counterparts to exchange cash flows at some future agreed time".

contrats dans le sous-groupe des instruments de gestion de risque par compensation[172]. À la différence des produits d'assurance qui exigent un intérêt assurable comme condition de formation, de même qu'une réclamation formelle à la suite d'une perte ou d'un dommage à l'exécution, les contrats à terme et les contrats d'opérations à termes permettent une gestion du risque par compensation des pertes d'opportunité sur des variations d'indice.

### A) Contrat à terme

Les contrats à terme (*forwards*) obligent l'une des parties à acheter un bien spécifique à un prix déterminé à ou jusqu'à une date définie dans l'avenir. Il s'agirait alors d'un contrat à exécution suspensive. Selon le lexique terminologique du gouvernement du Canada, le contrat d'opérations à termes (*futures*) correspond à la même notion sauf que l'émetteur du contrat en question transige sur un marché boursier structuré assorti d'une exécution contrôlée par les organismes de réglementation boursière.

Pourtant, le Marché à terme international de France (MATIF) utilise exactement la terminologie inverse dans son cahier des charges[173] et présente un contrat de crédit croisé (*swap*) comme une série de contrats à terme (*forwards*). Il s'agirait alors d'un contrat d'échange réciproque de biens à terme à exécution successive et suspensive. Nous traitons

---

[172] Notons aussi que les contrats à terme (*forward*) se transigent au comptoir alors que les contrats d'opérations à termes (*futures*) s'échangent sur un marché boursier. Cette caractéristique entraîne de conséquences, à savoir un contenu et des conditions normalisées, une garantie de bonne fin assurée par la présence des intermédiaires, mainteneurs de marchés ainsi que des paiements de compensation à intervalles réguliers pour équilibrer les comptes de marges. J. WAMSLEY, *op.cit.* note 20, 54 à 56.

[173] MATIF, *Contrats de MATIF en Euro*, Paris, MATIF, 1998, paragraphe 1.1.3.

des contrats de crédits croisés dans leur catégorie réservée des instruments à capital notionnel en raison de leur prédominance sur les marchés financiers.

On pourrait intégrer tous et chacun de ces contrats en un contrat d'option selon lequel le cocontractant aurait le droit et non l'obligation de s'exécuter à l'arrivée du terme fixé. Sur le plan juridique, ces contrats pourraient se réduire à leur plus simple expression, la composante de base de cet édifice demeurant un bloc indivisible, à savoir le contrat à terme[174].

Contrairement à David Rosenbloom qui a distingué entre contrats à terme et contrats d'opérations à termes selon le lieu de la transaction, les auteurs Rivett et Speak ainsi que May[175] reconnaissent leur particularité au-delà du lieu de la transaction.[176] Pour ceux-ci, les contrats à terme constituent d'abord des contrats privés ayant pour objet l'achat ou la vente d'un bien pour un prix déterminé à l'avance à une date déterminée dans l'avenir. Si l'on reprend l'analogie de David Rosenbloom avec les produits d'assurance et les rentes, on peut affirmer que les contrats d'opérations à termes sont généralement aux options ce que les annuités représentent aux assurances[177]. Les détenteurs de contrats à terme et contrats

---

[174] David J. TIMS, *loc.cit.,* note 1533, 28 :4.

[175] . Glenn E.L. MAY, loc.cit., note 156; Phil RIVETT and Peter SPEAK, *The Financial Jungle -- A Guide to Financial Instrument*, 2nd Ed., London, Coopers & Lybrand, Deloitte, UK, October 1991, pp.453-454.

[176] David H. ROSENBLOOM, "Source-Basis Taxation of Derivative Financial Instruments: Some Unanswered Questions", (1996) 50 *U. of Miami L.R.* 597.

[177] David ROSENBLOOM, *Ibid, 445*-631. David Rosenbloom mentionne que ce ne sont que des contrats d'assurances en matière de risques financiers. Pourtant, cette détermination ne pourrait s'appliquer en droit civil québécois puisqu'il n'y a pas nécessairement de dommage subit. En ce sens ils se rapprocheraient davantage de paris; En conclusion il dit que les dérivatifs devraient être taxé à la source sans égard à la provenance puisque le rattachement à l'État de résidence du détenteur du titre n'a pas de légitimité en tant que tel en raison de du type de revenu unique qui en ressort. Il faudrait selon lui retourner à la définition

d'opérations à termes ayant une position favorable en reçoivent le bénéfice de plein droit, alors que les détenteurs d'options doivent exercer leur contrat ou en disposer. Nous écarterons cette théorie pour deux raisons. D'abord celle-ci entretient l'illusion que les instruments financiers dérivés constituent des produits d'assurance, ce qui est totalement réfuté dans la pratique, où l'on préfère les assimiler à de véritables instruments financiers en les excluant des régimes de réglementation inappropriés tels que ceux qui visent l'industrie de l'assurance et celle des loteries[178]. Par ailleurs, cette théorie de David Rosenbloom ne résout pas le problème posé par la distinction entre les contrats à terme et les contrats d'opérations à termes.

### B) Contrat d'opérations à termes

Le contrat d'opérations à termes constitue une étape additionnelle dans le niveau de sophistication des instruments financiers, puisqu'il se transige sur le parquet d'une bourse[179]. On a déjà soutenu que par opposition à un contrat à terme, un contrat d'opérations à termes représente une entente visant l'échange de séries de contrats à terme (*forwards*) dont le règlement requiert des comptes de variations de marges, lesquels sont réglés sur une base quotidienne selon une méthode de valeur au marché (*mark-to-market*)[180]. Ceci correspondrait davantage à la définition d'un contrat de crédit croisé que nous verrons ultérieurement[181]. En fait, nous préférons pour sa généralité, la définition selon laquelle le contrat d'opérations à termes (*futures*) correspond à un contrat à terme dont le titre

---

[178] Christofer STOAKES, *loc.cit.*, note 62.
[179] Marc-André LAPOINTE, *op.cit.*, note 23, p.53.
[180] Il s'agit d'un règlement à intervalles réguliers des sommes excédentaires des comptes dues par les parties, comme si les sommes étaient exigibles, ce qui se compare à un règlement par compensation assorti d'un déboursé pour le solde résiduel. Article 1672 *C.C.Q.*
[181] Dennis SYKORA, *loc.cit.*, note 13030, 30:4.

standardisé se transige sur un marché structuré. Tout comme pour le contrat à terme, il requiert une contrepartie prête à accepter le risque dont on voudrait se départir, mais sa présence sur un marché structuré entraîne des effets réglementaires tels qu'un contenu et des conditions normalisées de même qu'une chambre de compensation, des intermédiaires ainsi que la couverture des excédents de variations de marges à intervalles réguliers. Alors que les séries d'opérations servent à accélérer les transactions sur un grand nombre d'unités à la fois, les marché structurés permettent d'assurer la liquidité des instruments et d'assurer la garantie de bonne fin. Voyons de plus près certains aspects financiers des conditions d'utilisation et des effets à terme, sur le plan juridique.

Si l'on considère les aspects financiers des conditions d'utilisation du contrat d'opérations à termes, il faut examiner les éléments techniques de rendement et de durée. Parce que le contrat d'opérations à termes permet à l'investisseur de se repositionner rapidement et à très grande échelle, sur le plan du rendement et du risque, son usage requiert une parfaite maîtrise de la notion de taux de base et des modèles prévisionnels qui s'y rattachent. Quant aux instruments portant un rendement selon les taux d'intérêt, certains modèles permettent même de prévoir l'évolution des taux à court et moyen terme. La durée de l'instrument, quant à elle, dépend naturellement du terme ou de la date d'exercice, mais cette date peut facilement devenir purement théorique lorsque la valeur intrinsèque est si basse qu'il devient pratiquement impossible qu'un revirement des cours influe sur la valeur intrinsèque de façon

sensible[182]. On considérera dans ce cas que la durée ne dépasse pas la date pour laquelle un dernier changement significatif est survenu sur les marchés. Naturellement, cette détermination ne tient plus dans le cas où l'instrument comporte une composante de revenu ou encore d'une condition de rachat, auquel cas l'on appliquerait une durée identique au terme des coupons-zéros. L'exécution d'un contrat d'opérations à termes (future) ne relève pas d'un choix discrétionnaire par aucune des parties. Cependant, à l'échéance, toute obligation peut être réglée par paiement ou par inversion de position par l'acquisition d'un contrat d'opérations à termes selon les mêmes termes et obligations, à l'exception que la vente devient un achat sur le même actif de référence.

Si l'on considère les aspects juridiques, pour un contrat d'opérations à termes tout comme pour un contrat à terme, le créancier n'a pas à présenter de réclamation ou à exercer une option quelconque, le versement se fait de plein droit. L'opération au cours de laquelle le risque fait l'objet d'une couverture constitue l'opération de conciliation[183]. Cette opération a justement fait défaut lors des événements qui ont mené à la faillite de la Banque d'affaires

---

[182] Pour un volume important d'unités, des données spécifiques sur l'offre et la demande peuvent entraîner au contraire des gains relativement importants à un investisseur en particulier. Toutefois ce genre de situation résulte davantage d'un ajustement du marché des instruments dérivés qui ont déjà été dans les cours suite aux effets spéculatifs du délaissement d'un titre de référence. Dans ce cas, on peut penser que les cours du marché sur le titre de référence ont affecté doublement les cours de l'instrument dérivé, à savoir autant sa valeur intrinsèque que sa prime de temps. Les auteurs identifient ce phénomène à une erreur de sur-évaluation des prix d'options générée par une adaptation du modèle de Black et Scholes aux options qui sont fortement hors-l'argent. Il s'agit des « sourires de la volatilité » (*volatility smiles*). J. WAMSLEY, *op.cit.* note 20, 162. Douglas HOCH, «Alternatives to the Black-Scholes Option-Pricing Model and When to Use Them», voir une section du site internet, consulté le 29 août 2000, http://inetarena.com/~doughoch/options/ATBS.html. «For example, there are known conditions under which the BS formula will tend to systematically under or overprice derivatives. The two most common systematic pricing errors are referred to as the term structure of volatility and the "volatility smile".»

[183] Référence électronique http://www.numa.com/ref/barings/index.htm, Site web, Numa Financial Systems Ltd., 1997, consulté le 98-07-30, à « future ».

Barrings, dont l'employé Nick Leeson combinait à la fois les tâches de négociation et d'exécution des transactions. Le problème découle de ce que ces contrats fictifs faisaient eux-mêmes l'objet de transfert, cession ou revente à de véritables tiers[184]. Ce n'est que trop tard que les autorités de la Banque découvrirent un mystérieux client de Barrings sur le marché de SIMEX dont les pertes "non réglées" s'élevaient à plus de 450 millions de livres[185] et qu'ils apprirent que ce client n'était nul autre que la Banque elle-même[186]. Si les lacunes du contrôle interne furent à l'origine de l'accumulation de positons extrêmement spéculatives chez la succursale de Singapour de la Banque Barrings, celles-ci peuvent facilement s'expliquer par l'absence d'un cadre réglementaire plus rigoureux sur le marché des dérivés. Certes, un cadre réglementaire ne saurait empêcher toutes les crises et toutes les formes d'abus, mais il rendrait à tout le moins plus complexe et délicate la situation d'une entité qui se complairait dans l'accumulation répétée d'irrégularités sur le plan des saines pratiques de gestion de portefeuille de dérivés.

### Paragraphe 2. Instruments dérivés en forme mixte

De même que l'on peut observer une opération juridique en ses composantes, une combinaison d'instruments financiers classiques ou dérivés peuvent synthétiser un autre instrument financier classique ou dérivé. Par opposition aux instruments synthétiques, certains types de nouveaux instruments financiers comportent des dispositions en vertu

---

[184] Référence électronique http://www.numa.com/ref/barings/index.htm, Site web, Numa Financial Systems, Ltd., 1997, consulté le 98-07-30,, à « The collapse of Barrings ».
[185] MATIF, *Cahier des charges euro, Contrats à termes monétaires* dans http://www.matif.fr./index1.htm, Site Internet, consulté le 6 mai 1999.
[186] Judith H. RAWNSLEY, op.cit., note 3, 180.

desquelles il existe des limites au-delà desquelles les variations de taux de change n'ont pas d'effet sur la valeur de rachat. Il s'agit d'obligations enchâssées de devises ou de titres portant intérêt dont le taux se rattache aux droits de souscription. Nous avons aussi vu les divers types d'options classiques permettant au détenteur de se prémunir contre ce type de risque financier. Certains instruments classiques se combinent avec des caractéristiques propres aux options alors que certains autres s'assimilent davantage à des droits de souscription[187].

### Sous-paragraphe 1. Obligations gouvernementales convertibles

Il s'agit de titres gouvernementaux dont le contrat d'émission confère à son détenteur la conversion du titre en un instrument de capital d'une entreprise publique dans le secteur industriel ou commercial dans un contexte de privatisation. Certes, les privatisations d'entreprises du secteur public se sont multipliées lors des dernières décennies. Toutefois, jamais avant 1996 n'avaient-elles pris la forme innovatrice de titres gouvernementaux convertibles. En particulier, l'Italie prit la tête en ce domaine avec son émission de $ 2.35 milliards d'obligations convertibles en actions de la Société nationale des assurances. Ceci représente la première privatisation partielle par voie de titres convertibles ainsi que la plus importante émission de titres convertibles en Europe. Ayant réussi à se départir de 34% de ses actions dans la Société,[188] le gouvernement italien se propose de répéter l'expérience[189].

---

[187] Simon BRADY, *loc.cit.*, note 41, p. 2.
[188] CHIOMENTI E ASSOCIATI, « Italian Securities Law», dans *1996 Guide to Italy*, London, Euromoney Publication, 1996, 16 pages, p. 15.
[189] *Euromoney*, édition 1996, 157.

Ceci contraste avec les difficultés de ce gouvernement à reconnaître la volatilité juridique des autres instruments financiers dérivés en forme mixte, spécifiquement en ce qui concerne les titres au comptoir. La dernière mesure législative portant sur les intermédiaires de marchés fut la législation sur les *società di intermediazione mobiliare.*

**Sous-paragraphe 2. Titres obligataires et options enchâssées**

Les titres obligataires de nature classique, comme d'autres contrats de droit privé, peuvent comporter diverses conditions visant à protéger leurs détenteurs ou leurs émetteurs des risques financiers qui les guettent dans le contexte de marchés très volatils. Ces conditions visent à protéger le revenu du détenteur, le coût de financement de l'émetteur ou les deux à la fois, lorsque les taux en vigueur sur le marché au comptant (*spot market*) varient au-delà de certaines limites ou seuils de tolérance, propres à chaque personne[190]. Par ailleurs, le détenteur peut rechercher une protection lui garantissant un rendement équivalent à celui du taux préférentiel ou du rendement d'une obligation du trésor en faisant l'acquisition du droit au revenu par le biais d'unités de fonds communs de placement sur le marché monétaire ou d'un droit au revenu dans l'obligation de référence, selon sa disponibilité[191].

**A) Les droits de souscription sur devises ou or**

Une variante du droit de souscription permet que l'instrument porte intérêt en argent ou en émission de bons additionnels au choix du détenteur (*gold and currency and other variants*). Utilisées en 1985 par ITT et ensuite par Chrysler, on compara ces bons à des lapins de la finance, parce qu'ils se reproduisent rapidement et facilement.

---

[190] Christofer STOAKES, *loc.cit.,* note 62.
[191] Marc-André LAPOINTE, *op.cit.,* note 23, p.113.

Nous pensons que cette classification mérite une attention critique car les obligations spéciales coupons à réinvestir (OSCAR), leur équivalent sur le marché français, sont très près d'obligations en tant que telles[192].

### B) Les droits de souscription sur instrument de capitaux propres

À l'aube des années 1990, Prudential Bache recommendait nottamment que les investisseurs institutionnels assurent ou indexent une part prépondérante de leur portefeuille et tentent de battre l'index en spéculant avec le reste de leur portefeuille au moyen d'instruments de levier adéquats. Les droits de souscription nettement hors l'argent, dits « *far-out-of the-money* » devenaient intéressants à cette fin[193].

### C) Droits de souscription assortis de revenus

Le droit de souscription assorti de revenus constitue une variété particulière du contrat de crédits croisés combiné. L'attrait additionnel de son rendement provient du fait qu'il procure généralement une possibilité de bénéfice sans risque additionnel, puisqu'il est offert à titre gracieux par l'émetteur de nouvelles actions. Ce type d'instruments se situe parfaitement dans le groupe des instruments financiers dérivés en forme mixte puisque son rendement se base sur un élément de la valeur de l'instrument classique d'un titre d'équité, bien qu'il puisse aussi se baser sur le rendement d'un titre de dette. Sa classification pourrait être

---

[192] M. FRENCH, « Investors' Attention Arrested by Warrants », *Euromoney*, London, May 1986; L. CHEW, « Warrant Fever », *Euromoney Corporate Finance*, London, May, 1986, « How Harmless are Harmless Warrants ? », *Euromoney Corporate Finance*, July, 1985; HAGHANI and R.M. STAVIS, *Interest Rate Caps and Floors,* Salomon Brothers, New York, May, 1986.

[193] Edward YARDENI, « The Boom of the 1990s», (1989) Oct. *Euromoney*, 47-95, 48.

hybride en ce que l'instrument qu'il constitue s'intègre aussi dans la catégorie des instruments à composantes notionnelles[194].

### Sous-paragraphe 3. Options exotiques

L'option exotique est généralement offerte sur les marchés au comptoir avec les options de prise de participation, dont nous avons déjà évoqué la présence dans le groupe des instruments financiers dérivés en forme simple.

L'option exotique appartient à un genre d'instrument pour lequel les caractéristiques principales en cours de terme se redéfinissent. Il comprend deux espèces soit les options à programmation récursive (*path independent*) et les options à programmation événementielle (*path dependant*). La première se rapporte à des options pour lesquelles les variations de cours en cours de terme ne font pas de différence sur les dispositions de l'option. La deuxième comprend diverses espèces dont le point commun est que les ajustements des caractéristiques dépendent d'information relative aux cours de l'option elle-même ou encore à l'actif de référence.

#### A) Options à programmation récursive

Comme nous l'avons mentionné plus haut, il existe quatre caractéristiques permettant de distinguer une option d'une autre, à savoir (1) le bien visé y compris l'instrument ou l'actif de

---

[194] *Infra*, pages 90-100.

référence, (2) le terme, (3) le prix d'exercice et (4) le marché où se transige cette option[195]. Ces mêmes caractéristiques sont prises en compte lors des distinctions pertinentes en matière d'options exotiques à programmation récursive. À partir d'une approche basées sur le bien visé nous pouvons distinguer des attributs permettant de tirer avantage de segments de marchés spécifiques à l'investisseur institutionnel ou à l'entreprise corporative. Les options à programmation récursive, qui renferment ces attributs, se répartissent entre les options digitales, les options multifacteurs ainsi que des options barrières (*knock in and knock out option barriers*).

Les options digitales comprennent les options tout-ou-rien, les options actifs-ou-rien, et enfin les options comptant-ou-rien. Parmi les options actifs-ou-rien, on reconnaît les options du magrèbe qui permettent de compléter l'échange d'un bien pour un autre selon des conditions pré-définies. Si l'on avance un niveau de distinction additionnelle de l'option du magrèbe, on reconnaît l'option arc-en-ciel (*rainbow*),[196] l'option éventail[197] (*spread option*) et enfin l'option de cagnotte (*basket*)[198].

---

[195] Marc-André LAPOINTE, *op. cit.*, note 23, p.158.

[196] Une option rainbow est définie comme une option base sur de multiples –indexes. À sur le site Riskinstitute.ch, Foundation-International-Financial-Risk-Insitute, Geneva, Switzerland, l'adresse http://risk.ifci.ch/00012565.htm consulté le 17 septembre 2002.

[197] Une option de rendement (*spread option*) est une option qui renferme le rendement d'un taux d'intérêt dans ses termes. Riskinstitute.ch, *op.cit.* note 174, à l'adresse http://risk.ifci.ch/00012889.htm.

[198] Une option de cagnotte porte sur un panier représentatif d'actions sous-jacentes, ou un groupe désigné pour intéresser les détenteurs de ce type d'option tel qu'une industrie ou un secteur, réglée soit par livraison des contrats du panier ou en argent Riskinstitute.ch, *op.cit.* note , à l'adresse http://risk.ifci.ch/00010497.htm.

À l'opposé, nous reconnaissons les options multifacteurs pour lesquelles la valeur dépends de deux actifs et plus[199]. Le terme de l'option est la date jusqu'à laquelle existe encore une possibilité d'acquérir l'instrument visé, soit la date d'exercice pour l'option américaine ou la date d'échéance pour l'option européenne. Autrement dit, une option américaine est assortie d'un terme extinctif pour fins d'exercice alors qu'une option européenne est assortie d'une date unique d'exercice. À mi-chemin entre l'option américaine et l'option européenne, on retrouve l'option bermudienne, que l'on peut exercer à différentes dates spécifiques jusqu'au terme suspensif[200]. En ce qui concerne le prix d'exercice nous connaissons les options de puissance *(power option)* et les options à prix ajustable sur quantités *(quanto option)*. Les options de puissance élèvent la valeur de l'actif de référence à une certaine puissance. Les options à prix ajustables sur quantité permettent de conserver une couverture de risque complète indépendamment des variations de change. Les options multi-facteurs permettent l'achat d'un groupe de titres plus ou moins performants sur le marché.

Les options sur écart permettent de tirer un rendement à partir de la valeur d'un instrument de capitaux propres exprimée en numéraire d'un autre instrument de capitaux propres. Les options barrières d'entrée entrent en vigueur seulement si la barrière du prix de levée d'un titre sous-jacent est atteinte avant l'arrivée du terme de l'option. Les options barrières de sortie expirent dès que la barrière du prix de levée d'un titre sous-jacent est atteinte avant l'arrivée du terme de l'option[201]. Parmi les options multifacteurs, il convient de distinguer

---

[199] WAMSLEY, J., *op.cit.*, note 20, page 206.
[200] *ibid.*, page 207.
[201] *Id.*

entre les contrats de crédits croisés assortis d'options et les droits de souscription assortis de revenus.

### B) Options à programmation événementielle

L'option à programmation événementielle vise, comme nous l'avons mentionné, une espèce d'option dont certaines des caractéristiques, notamment le profil d'exposition, se redéfinissent en cours de terme selon des données relatives à l'actif de référence. Bien que l'on puisse théoriquement concevoir des options de cette espèce qui se différencient par des critères telles que la durée, l'actif de référence ou le marché, les principales variétés connues se distinguent par la formule de détermination du prix. Il s'agit des options asiatiques et des options à cliquet (*ratchet option*)[202].

Les options asiatiques correspondent à des options à taux moyen que l'on peut différencier selon un prix d'exercice fixe ou flottant. Nous nous intéressons à un certain type d'option à taux flottant nommé l'option asiatique flexible. Sa particularité se présente comme la pondération des observations qui composent la moyenne. Les options de type asiatique ont déjà été définies comme des certificats de dépôt avec un rendement rattaché aux capitaux propres d'une société. On cite l'exemple des certificats de dépôt assortis de rendement basé sur l'indice Standard & Poors.[203] Chez nous, on pourrait citer les obligations boursières de Placement Québec[204]. Cette approche se différencie évidemment de celle en présence ici, et

---

[202] BANKER TRUST, "OTC Equity Derivatives", dans GIBSON, Ed, *op.cit.*, note 30, p. 42.
[203] Référence électronique http://www.numa.com/ref/barings/index.htm, Site web, Numa Financial Systems, Ltd., 1997, Consulté le 98-07-30, au glossaire à « asian option ».
[204] http://www.placementsqc.gouv.qc.ca/3_MagasinezProduits/Index.html consulté le 19/4/1999.

dans ce contexte nous aurions eu quelques réserves à considérer la pertinence des «options de type asiatique» dans le groupe des instruments financiers dérivés en forme mixte. En effet leur attribut relève davantage des titres indiciels dans la lignée des instruments à composante notionnelle, sauf leur capital garanti.

Les options à cliquet prévoient une redétermination du prix d'exercice à intervalle régulier ou date prédéfinie, permettant à l'investisseur de bénéficier de l'effet de verrouillage du profit accumulé sur la valeur intrinsèque positive. Deux types particuliers, l'option à cliquet et l'option à échelon permettent l'ajustement automatique du prix d'exercice dès l'atteinte d'un certain pourcentage de variation du cours de l'actif de référence.

### Sous-paragraphe 4. Contrats de crédit-croisé assortis d'options (*swaptions*)

Parmi les instruments à capital notionnel avec un rendement basé sur un indice similaire aux instruments à capital variable, on retrouve les contrats de crédit croisé assortis d'options (*swaptions*). Pour qu'un contrat d'option de série de versements soit une *swaption*, les montants en cause doivent se qualifier de versements de crédit croisé (*swap*)[205].

Ce genre de contrat doit alors être soumis aux règles concernant les options que nous avons exposées plus haut. Il s'agit d'un contrat selon lequel l'émetteur paie un montant d'intérêt au taux préétabli fixe ou variable en une certaine devise et reçoit un paiement à un autre taux

---

[205] David J. TIMS, *loc.cit.*, note 153, p.4: il qualifie ainsi les swaptions: "Financial swaps are simply bundles of forwards or futures that have some underlying claims on actuals."

préétabli fixe ou variable en une certaine autre devise et selon lequel le montant final des échange est défini en deux devises. Cet instrument est très similaire à certaines formes d'obligations à double dénomination, que nous retrouverons dans notre catégorie d'instrument à capital variable[206].

### Sous-section 2. Instruments à composantes notionnelles et swaps.

L'instrument à composante notionnelle (ICN) correspond à un contrat financier assorti d'une portion fictive de principal ou de rendement et pour laquelle l'ajustement de l'une par rapport à l'autre est déterminé selon la volonté des parties. Les instruments de cette lignée comprennent les instruments de principal notionnel (IPN),[207] les instruments d'assurances notionnelles (IAN) dont les crédits dérivés, de même que les instruments de rendement notionnel (IRN).

Le groupe des instruments de principal notionnel comprend trois espèces, soit les contrats de crédit croisés ou *swaps*, les instruments d'échanges sur devises et les contrats notionnels spéciaux. Le CCC est constitué par l'échange de deux instruments financiers différents auxquels on enlève la composante de capital, ne laissant subsister que la série de flux financiers.

---

[206] Voir *Infra*, p. 42. "Where the issuer pays a stated fixed/floating-rate in one currency and receives a stated fixed/floating rate in another currency and where the principal amount for final exchange is set for both currencies".

[207] Clause 1.446-4(h)(I)(2)(iii)(A) du *Règlement* du *U.S. Code*; voir aussi le paragraphe 20620.045 du Standard Federal Tax Reporter, Chicago, CCH, 1999

Quant aux instruments d'assurances notionnelles, leur espèce la plus connue, le crédit dérivé incarne le dernier-né des nouveaux instruments financiers. Défini comme un contrat de transfert de risque financier ou d'achat de protection financière, il a pour particularité de segmenter encore davantage les marchés financiers en permettant d'isoler les risques commerciaux de contrepartie et de signature et les risques politiques d'une part, des risques financiers d'autre part[208].

En ce qui concerne les instruments de rendement notionnel, le produit financier indiciel constitue leur espèce la plus connue. On le reconnaît en tant qu'instrument ou titre de créance dont la composante de rendement se calcule à partir d'un indice externe, c'est-à-dire sans rapport particulier avec l'émetteur de l'instrument. Cet indice pourrait se lier aux devises, aux prix des denrées, aux taux d'intérêt ou encore au marché boursier[209]. Il comporte la composante dérivée des billets structurés, des dérivés de capitaux propres ainsi que celle des instruments à dénomination spéciale.

---

[208] Janet TAVAKOLI, *Op.cit.,* note 10707, page 8.
[209] Site Internet adresse : http://www.placementsqc.gouv.qc.ca/3_MagasinezProduits/Index.html de Placement Québec, Québec, consulté le 16 mai 1999.

Pour des raisons pratiques et théoriques[210], nous examinerons de plus près quatre espèces de instruments à composante notionnelle : les contrats de crédits croisés ou *swaps* appartenant au groupe des instruments de principal notionnel, les contrats notionnels sur devises, les instruments à dénomination spéciale, et enfin la portion rendement des billets structurés et les produits financiers indiciels appartenant au groupe des instruments à rendement notionnel.

### Paragraphe 1. Contrat de crédit croisé ou *swap*

Le professeur Khadijia Medjaoui classe les contrats de crédit croisé (CCC) ou *swaps* comme une famille à l'intérieur des contrats à terme.[211] Nous pensons plutôt que les *swaps* relèvent davantage des produits indiciels par leur composante notionnelle bien qu'il s'agisse plus précisément dans leur cas d'un montant de principal notionnel. En ce sens les instruments de capital notionnel permettent de saisir le caractère ferme et indivisible des instruments dont chaque étape reste soumise à des conditions communes comme la garantie de bonnes fins[212]. Ils servent aussi à préserver leur caractère de gestion du risque par compensation, sans lequel les instruments de capital notionnel se rattacheraient davantage aux options qu'aux contrats à terme.

---

[210] Sur le plan pratique, ils comportent suffisamment de détails pour nous permettre de définir un cadre d'analyse intéressant sur le plan fiscal et sur le plan théorique, les auteurs sont assez nombreux pour que des tendances se dessinent sur le plan de la terminologie et de la technique d'analyse.

[211] Khadijia MEDJAOUI, *op.cit.*, note 117, p. 267.

[212] Cette garantie est l'assurance d'exécution d'un acte juridique malgré les risques de signature tant sur le marché boursier que sur le marché privé. Sur le marché boursier, cette garantie est assurée par la présence d'intermédiaires de marchés qui ont fourni une caution suffisante pour assurer leur solvabilité. Sur le marché privé des transactions au comptoir (OTC), cela est assuré par d'autres types d'instruments permettant d'isoler et de transférer les risques de signatures, à savoir les crédits dérivés.

Un contrat de crédits croisés est un contrat d'obligations mutuelles de compensation de pertes financières liées à des marchés différents. Il vise notamment pour l'un, à tirer avantage des occasions d'arbitrage entre différents types de rendement, de crédit ou d'échéance, et pour l'autre, à se protéger de l'exposition au risque qui en découle en contrepartie de la renonciation aux gains qu'il aurait réalisé dans l'éventualité d'un indice de l'actif de référence favorable[213]. Il peut même couvrir le taux de change sur devises, les commodités ou les indices boursiers, en obligeant les parties à échanger une série de versements en argent à intervalles définis. Lors de ces intervalles, appelés dates de règlement, les versements en argent peuvent être fixes ou déterminables par une formule selon laquelle on majore le capital notionnel d'un indice ou taux spécifique[214]. En dépit de leur présence sur le marché au comptoir, les transactions sur instruments dérivés se composent en grande partie de séries de contrats à terme qui s'assimilent à des contrats de crédits croisés[215]. Comme la valeur d'un contrat de crédits croisés se base sur une fonction à équation linéaire dont les variables dépendent des taux de référence[216], son détenteur ne peut bénéficier des variations favorables de l'instrument de référence, de sorte que son exposition au risque reste totalement neutre[217].

Un contrat de crédits croisés de type classique peut se constituer d'une contrepartie basée sur le taux flottant interbancaire de Londres (*London Interbank Offered Rate,* ci-après LIBOR) et l'autre, sur un taux fixe. Dans le secteur de l'énergie, les contrats de crédits croisés peuvent

---

[213] Marc-André LAPOINTE, *op.cit.*, note 23, pp.72-76.
[214] Dennis F. SYKORA, *loc. cit.*, note 13030.
[215] Carol LOOMIS, "Cracking the Derivatives Case." *Fortune* (March 20, 1995).
[216] Edward T. DOWLING, *op.cit,* note 86, *op.cit,* p. 57.
[217] Marc-André LAPOINTE, *op.cit.*, note 23, pages 75-76.

se présenter comme des contrats à taux variables pour un prix fixe sur une quantité de production notionnelle d'un certain type de commodité ou sur des prix dans deux marchés différents[218]. De tels croisements reflètent bien l'origine des contrats de crédits croisés, à savoir la prise en charge d'un risque que l'on choisit d'assumer contre la protection d'un risque que l'on ne veut ou ne peut assumer. La nature de l'entreprise, déterminante à cet égard permet une forme de couverture en cas de changement de marché. Toutefois, des distinctions supplémentaires permettent un meilleur ajustement à la situation spécifique des cocontractants.

Diverses variations du modèle classique peuvent encore se développer à partir de nouvelles mutations et combinaisons des autres instruments financiers dérivés. On peut introduire un élément financier additionnel à ce genre d'opération lorsqu'une des parties effectue un paiement initial en vue d'ajuster ses obligations de versement à un montant inférieur au taux du marché au comptant (*off-market swap*)[219]. On peut aussi introduire un élément d'arbitrage lorsqu'une partie peut différer les périodes d'ajustement des paiements par rapport aux périodes d'ajustement de son cocontractant. Par exemple on rajuste le paiement mensuel au taux de base de 0.125 pour cent au-dessus de l'indice LIBOR, un paiement trimestriel au taux de base de 0.10 pour cent au-dessus de l'indice LIBOR sur trois mois ou un paiement semi-

---

[218] Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, p. 145.

[219] J. PRICE and HENDERSON, *Currency and Interest Rates Swaps*, London, Butterworths, 1984; Julian WAMSLEY, "Understanding Interest Rate Swaps", *Bankers Magazine*, New York, July/August, 1984; *Euromoney*, " The Global Swap Market", June 1986; "Recent Development in the Swap Market", *Bank of England Quarterly Bulletin*, February 1987; D.F. COOPER and I.R. WATSON, "How to Assess Credit Risks in Swaps", *The Banker*, London, February 1987.

annuel au taux de base de 0.25 pour cent au-dessus de l'indice LIBOR[220]. Si l'on ajoute à cet élément les possibilités d'un marché au comptoir et sans garantie de liquidité, on peut comprendre la difficulté de la distinction entre les éléments croissance du capital, plus-value non-réalisée et portion réinvestie de la composante revenu de ce genre de titre. Les instruments de capital notionnel ont véritablement pris leur essor pour deux raisons. Premièrement, avec le phénomène de la globalisation, ces instruments faisaient le pont entre différents marchés financiers domestiques. Deuxièmement, l'utilisation des contrats de crédits croisés (CCC) par la Banque Mondiale a contribué à donner aux instruments de capital notionnel une légitimité additionnelle[221].

**Paragraphe 2. Contrats notionnels sur devises**

Les économistes ont développé des analyses sur des indicateurs avancés en matière de coût de financement. Ils étudient les écarts entre les taux nominaux que représentent les taux d'intérêt auxquels des emprunteurs comparables peuvent se financer sur un marché national par rapport à un autre marché. La pertinence de ces études peut être pleinement appréciée par les firmes exposées à plusieurs catégories de risques de taux de change en raison d'opérations internationales étendues. À cette fin, des chercheurs évaluent, répertorient ces

---

[220] Julian WAMSLEY, *op cit.,* note 20, p. 129. LIBOR signifie *London Interbank offered rate.* C'est le taux que les banques anglaises se paient entre elles. Voir détails à l'annexe C.
[221] BANQUE MONDIALE, Rapport Annuel 1997, Washington, Groupe de la Banque mondiale, 1997, pp. 201-231; la note D au Bilan de la Banque de reconstruction et développement donne les détails sur les « débiteurs, emprunts et swaps » de la Banque au 30 juin 1996, un poste de $ 29,0 et 29,6 millions.

écarts sur une certaine période afin de développer des analyses de régression ainsi que des algorithmes et des formules permettant de prévoir certaines composantes de ces écarts. On considère un coût de financement *ex ante* pour les instruments de couverture utilisés afin de transférer une partie du risque de taux de change. On aura eu soin de considérer soigneusement les variations possibles en matière de volatilité[222]. À l'opposé, on doit considérer les écarts de taux d'intérêts réels représentés par le coût de financement d'une firme nationale qui emprunte sur son marché national. À cette fin, on rajuste le coût de financement basé sur le taux nominal pour tenir compte de l'inflation selon la méthode de parité du pouvoir d'achat (*Purchase Power Parity* ou PPP)[223]. Une comparaison de ces deux notions permet d'évaluer un coût de financement assorti ou non de couverture sur le risque de taux de change[224].

L'intérêt des emprunteurs se trouve dans la possibilité de tirer avantage des variations d'écart entre les coûts nominaux relativement peu élevés sur certains des marchés par rapport aux taux de financement réels et de transférer ces fonds dans des juridictions où l'on contrôle l'inflation. Dans l'éventualité d'un écart de taux de change défavorable entre la devise du marché d'emprunt et la devise du marché d'utilisation des fonds augmente, l'emprunteur

---

[222] Edward T. DOWLING, *op.cit.*, note 866.

[223] Hawey A. PONIACHEK, « The Determination of Exchange Rate », dans George ABRAHAM and Ian H. GODDY, Eds., op. cit., note 9. Dans son article, l'auteur présente une discussion sur les approches et les modèles concernant les taux de changes: (1) l'approche traditionnelle, (2) l'approche monétariste, (3) la théorie de l'équilibre général, ou la théorie de portefeuille équilibré, (4) la théorie alternative. En conclusion l'auteur critique le fait que la théorie PPP adopte comme prémisse de base que tous les actifs existent dans le commerce international. Pour cette raison il en conclut à la validité de cette théorie à long terme lorsque l'économie ne comporte pas de changements structurels.

[224] Janet M. TAVAKOLI, *op.cit.*, note 1077, p. 10.

pourra toujours tirer avantage des attributs fiscaux relatifs à la perte de taux de change sur l'un ou l'autre des marchés ou les deux et selon le cas, rembourser l'emprunt par anticipation. Dans l'éventualité contraire d'un écart de taux de change favorable à la juridiction d'utilisation des fonds, l'emprunteur est assuré d'un coût de financement d'autant plus avantageux qu'il devient en partie traité comme gain en capital. Dans cette perspective, le montage consisterait en une technique connue comme la « perle renversée »[225] dans laquelle les intérêts dépenses d'un emprunt en devise faible servent à surévaluer les dépenses fiscales dans un lieu de d'établissement autre que le lieu d'emprunt. Les contrats de crédits croisés peuvent faciliter ce genre de transaction en transformant les versements d'un emprunt à taux variable en versements d'un emprunt à taux fixe.

### Paragraphe 3. Instruments à dénomination spéciale

Les instruments à dénomination spéciale, un groupe similaire à celui des instruments de principal notionnel, servent d'outil de gestion du risque de change par le rapprochement du taux réel d'une créance nationale avec le rendement global d'un placement étranger en combinant les portions intérêt et principal. Leur usage permet de convertir une composante de revenu en portion capitale et vice versa, du moins sur une base économique.

---

[225] On ne rencontre plus tellement cette expression. Le nom original provient de l'acronyme anglais d'un genre d'instruments à rendement notionnel, les PERLS (*Principal Exchange Rate Linked Securities*). Cet instrument correspond à une créance qui porte intérêts en dollars américains sur un montant de principal en dollars américains, mais dont la devise de remboursement du principal dépend d'une condition liée à un ou plusieurs taux de changes. Voir aussi l'affaire *Shell* dans laquelle la Cour a décidé d'accorder à cette société le droit d'appliquer le taux d'inclusion d'un gain de capital à des transactions portant sur des opérations financées en devises étrangères, au lieu de l'établissement permanent de l'entreprise où l'on utilisera les fonds. *Shell v. R.*, 1999 CarswellNat 951, 1999 CarswellNat 952 (S.C.C.). (C.S.C.) 1999 D.T.C. 5682, qui a renversé (C.F.A.) 99 D.T.C. 5132 et (C.C.I.) 98 D.T.C. 2021.

Les instruments visés dans cette espèce sont ceux dont le rendement est constitué de manière significative par une portion de plus-value provenant de la majoration du montant de principal, d'où son groupe prédominant, les instruments à capital variable. Cette catégorie regroupe deux genres, soit celui des instruments à devises couplées et les obligations à devise unique.

#### Sous-paragraphe 1. Instruments à devises couplées

On reconnaît les obligations *duales* ou duals payable en une devise et remboursable en une autre, les obligations duo ou *duets* portant rendement sur base d'une obligation *duale* et enfin les obligations « cirques » au principal en une devise et portant intérêt en une autre devise.

#### Sous-paragraphe 2. Instruments à devise unique

Il s'agit d'instruments avec un coût d'acquisition, un remboursement de principal et un intérêt tous payables dans la même dénomination en devise. Ils seraient donc en tout point identiques aux obligations d'épargne du Canada pour lesquelles le principe de valorisation s'appliquait aux paiements. Autrement dit, parce que la monnaie ayant cours légal et donc force libératoire reste le dollar canadien, le cadre juridique particulier du Canada détermine la validité de paiements des obligations.

### Paragraphe 4. Rendement sur billets structurés

L'intérêt des billets structurés se justifie en tant que groupe des instruments à composante notionnelle pour deux raisons. Premièrement, l'investisseur peut facilement générer la

composante rendement par une combinaison d'instruments dérivés, auquel cas il devra décider s'il applique le même traitement à l'actif synthétique qu'à celui de l'actif de référence. Deuxièmement, en tant que taux administré dans une formule plutôt que par le marché, le rendement de ces titres permet de les assimiler à l'espèce des titres indiciels. Nous avons déjà évoqué l'appartenance de ces titres indiciels à la famille des instruments à composante notionnelle. Nous avons identifié deux types de billets structurés, à savoir les billets de première génération et les billets de deuxième génération.

### Sous-paragraphe 1. Instruments de première génération

Voici les caractéristiques applicables à un billet de première génération : (1) il n'y a qu'un seul indice de référence, (2) la période de capitalisation est la même que la période d'ajustement d'indice, qui est égale à la période du coupon (3) la structure de taux comprends des planchers et plafonds[226] mais pas d'option exotique[227]

### Sous-paragraphe 2. Instruments de deuxième génération.

Voici les caractéristiques d'un billet de seconde génération. Outre des caractéristiques contraires à celles des billets de première génération[228], la sophistication des billets de deuxième génération est accrue.

---

[226] Certains auteurs mentionnent l'absence de considération de taux de change comme caractéristique pour les premières générations. Or ces mêmes auteurs considèrent que les billets de deuxième génération visent aussi des billets en devises locales, ce qui fait en sorte que la considération des taux de changes des devises n'est pas un critère. Nous avons donc volontairement omis les conditions relatives aux taux de changes comme critère de différenciation entre les premières et deuxièmes générations et avons préféré introduire un nouveau groupe d'instrument, à savoir les instruments à dénomination spéciale.

[227] L 'option exotique appartient à un genre d'instrument pour lequel sont redéfinies les caractérisques principales en cours de terme. Voir WAMSLEY, J., *op.cit.*, note 20, page 206.

[228] C'est à dire (1) les multiples indexes (2) le déphasage des périodes de capitalisation et de paiements de coupons (3) la structure de taux planchers.

Par exemple, leur rendement pourra se baser sur des indices élevés à une puissance quelconque.

## CONCLUSION DU TITRE I

Au premier chapitre, nous avons exploré les instruments financiers dérivés sous l'angle de la flexibilité offerte à leurs utilisateurs dans l'atteinte de leurs prises de positions désirées face aux risques auxquels ils se voient confrontés. Alors que certains préfèrent transférer le risque et les opportunités, d'autres ne veulent transférer que le risque pur. Dans un premier cas, il s'agira d'un adossement de risque dans lequel on combine deux positions diamétralement opposées. Dans le deuxième cas, il s'agit d'une quasi-assurance dans laquelle un organisme accepte moyennant une prime de nous payer un montant défini advenant la réalisation d'une condition. Nous avons découvert une flexibilité permettant selon le besoin de s'ajuster au niveau du contexte, à savoir commercial ou financier, ainsi qu'au niveau du type de risque, à savoir un risque de crédit ou un risque de marché.

Au chapitre suivant, nous avons examiné les instruments financiers sous l'angle de la complexité selon le volet comptable et juridique. Selon le volet comptable, nous constatons que les instruments financiers classiques, notamment les actions et les obligations, apparaissent généralement au bilan alors que les instruments financiers dérivés se retrouvent relégués dans les notes complémentaires aux états financiers. En réponse à cette anomalie, nous avons développé une typologie des actes juridiques selon laquelle nous reconnaissons deux grandes lignées, les instruments financiers de levier et les instruments de capital

notionnel. L'intérêt de cette approche réside dans sa capacité à procurer un cadre de référence utile à la compréhension des instruments financiers dérivés, spécialement ceux développés à partir de croisements ou mutations d'espèces existantes. En particulier notre cadre de référence nous aide à analyser les phénomènes d'intégrabilité et de divisibilité que renferment respectivement les aspects économiques et juridiques des instruments financiers dérivés.

## TITRE II. LA VARIABILITÉ DES QUESTIONS DE DROIT DÉCISIVES PORTANT SUR LA QUALIFICATION JURIDIQUE DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

La durée des nouveaux instruments financiers et le maintien des droits de propriété qui s'y rattachent ont une portée déterminante sur les aspects fiscaux des nouveaux instruments financiers, selon le droit supplétif appliquable en matière de fiscalité, le droit civil au Québec et la common law dans les autres provinces[229]. À cet égard, nous examinerons à tour de rôle les questions de droit les plus pertinentes et non résolues concernent la polarisation variable des critères de qualification des régimes juridiques des *swaps* et des instruments financiers dérivés, conséquence de leur flexibilité, et la divisibilité de ces mêmes instruments, conséquence de leur complexité.

---

[229] La jurisprudence nous enseigne que les concepts juridiques non définis dans la *LIC* doivent l'être en fonction du droit privé applicable dans la province : *La Reine c. Lagueux et Frères Inc.*, (1974) D.T.C. 6569-6573, (C.F.D.I., J. Décary ).

## CHAPITRE I. LA POLARISATION VARIABLE DES CRITÈRES DE QUALIFICATION DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

La doctrine française offre une qualification précise des deux composantes d'un instrument financier dérivé: « Il s'agit d'un produit financier d'une nature réglementaire, de création unilatérale, qui prépare à la conclusion et à la réalisation d'un contrat, et dont la valeur fait l'objet d'une cotation autonome de celle de l'actif sous-jacent, mais liée à l'évolution des cours de ces actifs sous-jacents»[230].

Sur le plan juridique, on peut donc distinguer les aspects d'un instrument financier dérivé ou d'un instrument de capital notionnel en fonction du lien entre leurs deux composantes, à savoir l'actif de référence et l'instrument de base[231].

La pertinence de l'actif de référence ou de la valeur de référence se limite aux fins de déterminer un facteur de rendement, ou d'escompte de rachat, au terme prévu ou par anticipation. Appliquée au principal de l'instrument de base, la formule des variations d'indice qui se réfère à l'actif de référence ne nécessite aucunement la détention par l'émetteur de l'instrument. Certes, une stipulation conventionnelle pourrait offrir en garantie

---

[230] Khadijia MEDJAOUI, *op.cit.,* note 117, p.284.

[231] Nous ne saurions trop insister sur cette distinction juridique très importante en raison des critères de polarisation économique qui permettent de rattacher un instrument dérivé à son actif de référence. Les autorités du National Association of Securities Dealers ont récemment obtenu de la Securities Exchange Commission une autorisation réglementaire d'interruption de transactions des instruments dérivés sur NASDAQ lorsque les transactions sur les actifs de référence sont elles-même interrompues; voir le site internet NASDAQ, New York, 2000 à l'adresse internet http://nasdaq.com/reference/sn_sec_otcbb_052400.stm consulté le 5 juin 2000.

le bien en question, ce qui nécessiterait la capacité d'aliéner le bien[232]. Cependant, cette disposition resterait un accessoire du contrat principal. Sur le marché boursier, on remplace généralement cette garantie par une sûreté personnelle ou un cautionnement, puisque le débiteur peut exécuter son obligation par équivalent[233].

En revanche, l'instrument de base constitue une valeur cible faisant l'objet d'un contrat synallagmatique innommé entre des donneurs d'ordres d'un instrument financier dérivé.[234] L'instrument de base constitue une composante obligatoire d'un instrument financier dérivé ou d'un instruments de capital notionnel parce qu'il agit comme facteur clé dans la détermination des flux monétaires entre son émetteur original et son détenteur. Il peut même constituer la source d'un lien de droit direct et négociable entre ces parties.

L'analyse fondamentale et les rapports comptables s'effectuent en fonction de l'actif de référence sous-jacent à un instrument financier. Nous verrons donc d'abord les critères axés sur l'actif de référence dans une première section, et ensuite ceux axés sur le produit financier dans une seconde section.

## Section 1. Critères de qualification axés sur l'actif de référence

Le choix des critères centrés sur l'actif de référence vise un rapprochement des réalités financières en se fondant sur la valeur économique plutôt que sur les liens de droit entre le

---

[232] Article 2681(1) *C.C.Q.*
[233] Article 2338 *C.C.Q.*

détenteur de l'instrument dérivé et son émetteur. Dans le contexte boursier, les intermédiaires institutionnels omniprésents disposent d'information pertinente en qualité et en quantité, de sorte qu'ils peuvent isoler facilement le risque financier. Ainsi, les actions se vendent plusieurs fois le montant des profits sur la base des rumeurs d'offre publique d'achat d'action. Dans le domaine des contrats privés où le risque de crédit est difficilement dissociable du risque financier, il faudra porter une attention plus critique à cette approche. Le professeur Medjaoui soutient cette approche en doctrine: « La nature et surtout l'objet des négociations en sont la traduction, puisque l'objet des cotations et des négociations n'est ni une action ni une obligation – pour ne citer que ces deux exemples --, mais un produit dérivé, qui est une valeur abstraite, théorique, représentative de l'actif physique, soit directement, soit indirectement, par le biais d'une autre construction qui constitue un deuxième degré de sophistication » [235].

Conséquence juridique de cette optique lors de l'émission de l'instrument financier dérivé, le débiteur opérerait un transfert de propriété définitif et –du même coup- un transfert des attributs de la propriété de l'actif sous-jacent, exactement comme si le contrat à terme constituait un droit dans un bien fongible en l'occurrence, l'actif de référence correspondant.

---

[234] Khadijia MEDJAOUI, *op.cit.*, note 117, pp. 291-300.

[235] Voir Khadijia MEDJAOUI, *ibid.*, p. 124 ; cette conviction est encore plus poussée en ce qui concerne les contrats à terme car il ajoute : « dans les deux cas – « contrat à terme » sur les actifs physiques ou sur actifs synthétiques des caractéristiques du sous-jacent – le produit à terme admis à la négociation se comporte exactement comme l'actif réel final sur lequel il est adossé ».

Il pourrait s'agir alors d'un instrument sur le modèle que certains auteurs surnomment l'instrument synthétique. Lorsque l'émetteur n'a pas le pouvoir d'émettre ou de créer cet actif sous-jacent, on pourrait plutôt considérer qu'il s'agit du transfert d'un bien correspondant à l'équivalent numéraire de la valeur économique, à l'exception de tout ce qui constitue les droits inhérents au bien, comme le droit de vote et le droit au reliquat des biens dans le cas d'une action du capital action ordinaire d'une société[236]. Il ne peut s'agir d'un bien fictif, puisque le *Code civil* ne reconnaît pas cette notion. Toutefois, on pourrait considérer qu'il s'agit d'un bien de commutation par équivalence conventionnelle ou de « l'instrument modèle» d'un instrument synthétique, comme dans le cas d'une action de société dont la valeur au marché et les dividendes constitueraient une base de calcul pour un produit financier indiciel. En effet, les marchés financiers peuvent pallier le manque de disponibilité d'un instrument classique par un instrument synthétique lorsque la détention de l'instrument classique se justifieraint davantage pour ses attributs économiques que pour droits de vote qui s'y rattachent.

Or l'exercice de ce pouvoir de transférer la propriété est assujetti à une condition ou un terme ou les deux, dans le cas des options, contrats à terme et contrats d'opérations à termes. La transmission discrétionnaire ou suspensive du droit de propriété est assurée au détenteur de l'instrument sans contrainte d'exercer le droit que lui confère l'option si le transfert ne présente aucun avantage au moment du choix. La théorie à l'appui de ce pouvoir translatif attribué au détenteur de l'instrument financier dérivé correspond à la continuité de détention

---

[236] Article 123.40 de la *Loi sur les compagnies*, L.R.Q., c. C-38.

de l'actif de référence[237]. Selon les termes du titre, les principales conséquences qui découlent de ce transfert concernent la prescription, la responsabilité face aux tiers, le paiement valide et par extension, le jeu de la compensation, à savoir la sortie du bien du patrimoine du détenteur de l'actif de référence et son entrée dans le patrimoine du détenteur de l'instrument[238].

Nous verrons plus en détail de quelles manières ces notions peuvent s'appliquer en ce qui concerne les instruments financiers dérivés translatifs de propriété à la première sous-section, et les instruments de capital notionnel d'obligations successives ou à objets multiples à la deuxième sous-section.

### Sous-section 1. Les instruments financiers dérivés translatifs de propriété.

La polarisation des critères de qualification des instruments financiers dérivés translatifs de propriété, à savoir les options, contrats à terme (CAT) et contrats d'opérations à termes (COAT), vers les actifs de référence constitue une question de droit lourde de portée. Elle s'appuie principalement sur la distinction de bien capital-revenu et la définition des placements présumés sûrs.

---

[237] Cette théorie semble analogue à la politique fiscale sous-jacente à l'article 256(1.4) de la *LIC* voulant qu'une personne soit réputée détenir les actions visées par une option aux fins des règles sur les transactions entre personne liées.

[238] Le paragraphe 256(1.4) de la *LIC* confirme cette théorie dans le domaine des tests de contrôle corporatif aux fins des transactions avec lien de dépendance.

Il existe dans *le Code Civil du Québec* une mention spécifique des diverses espèces d'instruments dérivés. Celle-ci peut révéler une appartenance expresse ou présumée à une catégorie qui les rattache à l'actif de référence. À l'article 909, les droits de souscription en actions, que nous avons déjà défini comme une variété d'option se présente comme un exemple de rattachement exprès à l'actif de référence.

De manière plus générale, il faut recourir aux articles 909 et 910 qui énumèrent une série de biens et de critères devant nous éclairer sur l'appartenance à la catégorie des biens en capitaux ou en fruits et revenus.[239] On parlera d'un rattachement présumé.

Ainsi, ce qui accroît le capital constitue du capital tandis que ce qui accroît les fruits et revenus appartient à la catégorie des fruits et revenus.[240] Malgré que l'article 910 du C.C.Q. prévoie que les fruits et revenus découlent de ce que le bien produit sans en entamer sa substance — notamment, avec une option boursière ou échangée au comptoir, on pourrait aussi qualifier toute option de la nature d'un bien de capital en raison de la formule inclusive employée :

> « le capital comprend aussi les droits de propriété intellectuelle et industrielle, sauf les sommes qui en proviennent sans qu'il y ait eu aliénation de ces droits, les obligations et autres titres d'emprunt payables en argent, de même que les droits dont l'exercice tend à accroître le capital dont des droits de souscription des valeurs mobilières d'une personne morale, d'une société en commandite ou d'une fiducie »[241].

---

[239] Il s'agit de deux catégories distinctes en droit civil alors qu'en droit fiscal, le même bien appartient à l'une ou l'autre des catégories selon la situation de son détenteur.
[240] Alinéas 909(2) et 910(2) *C.C.Q.*
[241] Voir l'alinéa 909(2) *C.C.Q.*(nos soulignés)

Les dispositions législatives pourraient donc être utilisées pour soutenir les deux points de vue, mais nous préférons l'appartenance au capital car elle nous apparaît davantage comme une précision à la règle.[242] Par ailleurs elle répond à l'objectif de clarté du *Code civil* quant à la question de connaître la limite des dommages contractuels en cas de litige, et à l'objectif de cohérence des lois fiscales considérant le traitement d'une option comme un gain en capital dont le coût est nul[243].

On peut s'interroger sur l'utilité de la distinction des biens entre capital d'une part et les biens en fruits et revenus d'autre part, compte tenu de la variété des biens pouvant faire l'objet d'un actif de référence dans le cadre d'un *swap*. Certes, en matière comptable, cette distinction reste une notion éminemment subjective qui dépend de la nature d'une entreprise et de son secteur d'opération. Ainsi, l'expert-comptable classera les appareils de réfrigération dans l'inventaire - donc des biens en revenus- pour un client dans le domaine de la distribution industrielle, dans un poste de nature capitale si son client opère un supermarché. Également, le traitement d'un instrument financier dérivé devra correspondre à l'utilisation que lui réserve son détenteur.

La distinction entre capital et revenu introduite au *Code civil* s'avère néanmoins utile en ce qu'elle permet de distinguer les biens aux fins de déterminer les droits respectifs de certaines personnes dans des contextes précis, notamment en matière de démembrement du droit de

---

[242] Cette approche est aussi conforme avec le résultat financier que comporte une levée d'option de ce type, à savoir une dilution du profit par action.

[243] Articles 294 de la *Loi sur l'impôt sur le revenu*, L.R.Q.., c. I-3, (ci-après la *LIQ*).

propriété et de l'administration du bien d'autrui[244]. De plus, seuls les biens en capital peuvent servir de valeur de référence aux fins d'un instrument financier dérivé, dans la mesure où ils sont porteurs d'indices de rendement sur une période donnée comme la plus-value, les intérêts ou les dividendes. Il s'ensuit que les instruments qui s'y rattachent peuvent eux-mêmes donner lieu à des obligations divisibles.

Par ailleurs, cette distinction est intéressante au plan des questions de conflits de lois. En effet, si l'on considère que la validité juridique des instruments financiers dérivés s'appuie sur le caractère contraignant de l'engagement librement consenti, il importe que cet engagement puisse en tout temps avoir un lien de rattachement à un système de droit déterminé ainsi qu'à un tribunal compétent en cas de litige, peu importe la forme relativement sommaire de l'engagement. Or seul un bien comportant une identité de lieu pour tous les attributs de propriété peut faire l'objet d'une détermination claire de ce lien de rattachement. Aussi, ceux qui représentent le mieux ce type de bien correspondent aux droits patrimoniaux réels ou aux droits dans des biens qui composent un patrimoine.

D'une part, le système de droit concernant les litiges relatifs à un bien immobilier sera déterminé selon un lieu unique pour l'utilisation, les revenus et la disposition ou respectivement *l'usus, le fructus* et *l'abusus*. D'autre part, on pourrait plus clairement déterminer le droit applicable des litiges visant un mobilier s'il s'agit d'un bien en capital puisque cette qualification détermine aussi un lieu unique pour les attributs de la propriété,

---

[244] MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *op.cit,* note 46, p. 532; les règles similaires dans le *Code civil du Bas-Canada* n'existaient que pour l'usufruit, la substitution, le droit d'usage, le droit d'habitation et la substitution.

puisqu'elle vise spécifiquement «les biens affectés au service ou à l'exploitation d'une entreprise, les actions ou les parts sociales d'une personne morale ou d'une société».[245]

Pour ces raisons, nous sommes d'avis de suggérer deux conditions permettant la reconnaissance d'une base valide pour un instrument financier dérivé. Premièrement, s'il s'agit d'un bien, celui-ci devrait se qualifier comme bien en capital afin de comporter tous les attributs de la propriété en un même lieu parce que l'objet d'un actif de référence doit pouvoir se rattacher par lui-même à un système de droit particulier dans le cadre d'instruments dérivés valides sur le plan juridique, à moins que cela ne soit autrement défini dans les termes de l'instrument. Deuxièmement, il importe que le facteur de rendement déterminé s'applique à un montant de principal qui comporte des éléments de stabilité, d'exactitude et d'objectivité de sa valeur économique. Seul un bien en capital, fut-il une valeur mobilière incorporelle par surcroît, comporte cet aspect de stabilité. En cas de litige, l'alternative d'un revenu nous place dans la position embarrassante où il faudrait prouver qu'il s'agit d'un contrat dont l'objet est limité par la valeur marchande de l'actif de référence, et non par le risque assumé[246].

Cela nous amène à préciser le sens de bien faisant l'objet du transfert en tant que bien distinct de l'actif de référence. Voyons de plus près comment cette qualification comme transfert de

---

[245] Article 909 *C.C.Q.*
[246] MAYER, *op.cit.* note 2, page 313.

la valeur économique, pour équivaloir à l'actif de référence, pourrait s'appliquer en ce qui concerne les options et les contrats à terme.

Un fondement juridique pertinent pour les options se présente dans l'effet rétroactif de l'obligation conditionnelle, conférant un caractère transparent à l'instrument de base.[247] Ce caractère transparent de l'instrument dérivé découle aussi d'un emprunt à la théorie voulant que l'accessoire suive le principal[248]. Par exemple, l'émission d'une option d'achat dans le cadre d'une transaction commerciale emporte le caractère commercial de l'instrument.

Transposé dans le contexte des instruments dérivés, on invoquera l'aspect accessoire de l'instrument dérivé pour faire apparaître la reconnaissance implicite par l'émetteur au détenteur de certains attributs du droit de propriété sur l'actif de référence notamment l'utilisation, les revenus et la vente du bien ou le transfert de droits dans le bien, relevant respectivement de *l'usus,* du *fructus* et de *l'abusus*[249]. En outre, nous proposons de constater l'application du consensualisme dans le domaine des instruments dérivés comme il s'agit de promesses de contracter qui, sauf exception, ne sont pas soumises au formalisme.

---

[247] Article 1506 *C.C.Q.*

[248] Voir *accessorum sequitur principale*, M. CARON, *Précis de droit sur les effets de commerce*, 7e éd. révisée, A. BOHÉMIER et M. DESCHAMPS, Montréal, Librairie Beauchemin Ltée, 1978, pp. 35-39; A. PERRAULT, *Traité de droit commercial*, t.1, Montréal, Éditions Albert Lévesque, 1936, p. 564, no 413 *Drouin c. Gauthier*, (1903) 12 B.R. 383; *Mendel c. Torontour*, [1953] C.S. 409, 410; *Kaufman c. Weissfield*, [1972] C.A. 462 ; *Montenay Inc. c. Imbrook Properties Ltd.* [1984] C.S. 1220, 1221.

[249] Des conséquences pratiques importantes peuvent s'ensuivre dans le cas d'une condition d'exécution rétroactive à l'émission de l'option, à savoir le risque de perte de la chose ou l'accumulation du revenu pour la période commencant au jour de l'émission de l'option jusqu'au jour de son exercice par son détenteur.

En effet, on ne peut exiger de soumettre la promesse de conclure un contrat à la forme exigée pour ce contrat[250], et parce que l'acceptation tacite constitue un consentement valide[251], il s'ensuit qu'un instrument dérivé pourra être verbalement émis, exécuté et réglé. Sous réserve de l'admissibilité et de la valeur probante des éléments de preuve exigibles par les tribunaux en cas de litige, il nous apparaît qu'un tel instrument serait valide sur le plan juridique. La nécessité de l'écrit devient évidente lors de litiges sur la rétroactivité des options, contrats à terme ou contrats d'opérations à termes. En effet, la règle semble bien établie quant à la rétroactivité des promesses, si l'on considère l'article 1386 *C.C.Q.* comme une exception à la règle. Cette règle nous semble émerger de l'intention du législateur, spécialement lorsque ce dernier énonce que le destinataire de la promesse qui accepte s'oblige alors, de même que le promettant, à conclure le contrat dans un délai raisonnable ou immédiatement en cas de stipulation expresse[252]. Nous pensons que cette interprétation rejoint d'ailleurs un fondement juridique issu du droit comparé. Dans les cas des transactions ayant des liens de rattachement prédominants avec les provinces du Canada anglais, rappelons les aspects importés de la *common law* portant sur la propriété en *equity* lorsque les critères de possession, d'usage et de risque sont réunis[253]. Transposés aux contrats de crédits croisés et des autres instruments financiers dérivés émis dans le cadre d'une relation contractuelle, l'investisseur pourrait y reconnaître l'intention des parties au-delà des

---

[250] Article 1425 *C.C.Q.*
[251] Article 1386 *C.C.Q.*
[252] Article 1386 *C.C.Q.*
[253] Le principe de cette décision a récemment été rappelé par la Cour d'appel « Indeed, in the *Wardean Drilling* case, the Exchequer Court held that there was an acquisition of property for CCA purposes when there was a transfer either of title to the property or of all of the incidents of the said title, except for legal title remaining in the vendor as security for the purchase price. » *Construction Bérou Inc.* (antérieurement *Fortin & Moreau Inc c.R.*, (1999) D.T.C. 5841, CFA (Les juges Létourneau, Desjardins and Noël, JJ.A.).

appellations officielles, surtout lorsque les droits spécifiques mentionnés aux contrats sont tels qu'ils constituent dans les faits un acte juridique différent de celui qui semble annoncé[254]. Ce serait un cas typique de la substance au-delà de la forme.

Dans le cadre des règles traditionnelles du droit civil québécois, on peut analyser l'actif de référence d'un contrat à terme comme un bien en garantie dans le cas d'une hypothèque conventionnelle, comme une sûreté versée en considération d'une caution, comme un bien futur dans le cas de l'administration du bien d'autrui ou enfin comme un dépôt. Au surplus, l'actif de référence peut être un bien meuble corporel ou incorporel, et il n'est pas nécessaire qu'il fasse l'objet d'un droit de propriété par l'émetteur de l'instrument. Ces théories ont pour lacune commune qu'elles impliqueraient la livraison du bien à l'une des parties au contrat, alors que les contrats à terme impliquent le jeu d'une chambre de compensation qui assure l'exécution de l'obligation de livraison, tandis que le donneur d'ordre à qui cette obligation incombe n'a pas nécessairement conclu le contrat original. En ce qui concerne les contrats à terme, il n'existerait pas de transfert immédiat de propriété mais on peut invoquer, au profit du détenteur de droits sur un bien futur, un lien de droit *sui generis* principalement prévu aux termes des dispositions du *Code* sur l'administration du bien pour autrui.

---

[254] Articles 1425 et 1429 *C.C.Q.*; articles 1013 et 1014 *C.c.-B.C.* voir aussi BAUDOUIN-RENAUD, *Code civil Annoté*, 5e éd., Tome 2, Montréal, Wilson et Lafleur, 2002: *Thibault c. Auger*, [1950] C.S. 343 en interprétant un contrat, peu importe le nom que les parties lui ont donné, il faut rechercher la véritable intention des parties. Le nom choisit ne constitue qu'une présomption relative du contenu du contrat. Toutefois, en cas d'incompatibilité, on retiendra le contrat plus précis et plus révélateur de l'intention des parties, de préférences aux titres. Voir l'article 1425 *C.C.Q.*

Le paiement et l'échange permettent aussi d'opérer le transfert de la propriété d'un bien, mais leur application suscite des difficultés particulières. Ainsi, les devises étrangères constituent des biens mais non pas une « monnaie à cours légal » ayant pouvoir libératoire au Canada, car le droit fédéral reste très strict à cet égard[255]. Dès lors, le transfert de devises étrangères ne peut pas constituer un « paiement en monnaie à cours légal au Canada» au sens du droit civil québécois[256] et donc, de la *LIC*[257]. Il pourrait toutefois constituer un paiement en droit civil puisqu'une disposition énonce que le paiement comprend « non seulement le versement d'une somme d'argent, mais aussi l'exécution même de ce qui est l'objet de l'obligation »[258]. En droit civil, les instruments qui portent sur un échange de devises pourraient aussi constituer des contrats d'échange puisque l'article 1795 *C.C.Q.* définit l'échange comme « le contrat par lequel les parties se transfèrent respectivement la propriété

---

[255] *Loi sur la monnaie,* L.R.C. c. C-52, articles 3 et 7. Notamment l'article 3 prévoit que le dollar comme unité monétaire au Canada et l'article 7 stipule que le dollar a cours légal au Canada. L'article 8 prévoit que seules les pièces et les billets émis en vertu de la *Loi sur la Banque du Canada,* L.R.C. c. B-2 ont pouvoir libératoire. L'article 13 prévoit que les actes se font en dollar canadien à moins d'indication contraire d'une devise étrangère auquel cas il n'est pas de mention expresse de pouvoir libératoire. Cette disposition a pour conséquence qu'une disposition intervient au plan fiscal en autant qu'intervient un paiement en dollars canadiens.

[256] Article 1564 du *C.C.Q.* voir aussi MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *op.cit.,* note 46, p. 961: «le premier alinéa énonce, outre la règle du paiement en monnaie ayant cours légal au temps de l'exécution, le principe du nominalisme monétaire applicable en droit civil québécois, principe qui s'oppose au valorisme monétaire et qui implique les fluctuations de valeur de la monnaie demeurent, normalement, sans influence sur le montant de la dette du débiteur». *Loi sur la monnaie, ibid*, aux articles 3, 7 et 8 commentés ci-haut.

[257] Parce que les définitions aux paragraphes 6(17), 61(4), 127(9), 135(4) et (6), 146.1(1), 163.2(1) et 248(1) de la *LIC* ont pour objet des cas particuliers, on peut dire que la *LIC* ne prévoit pas de définition d'application générale pour le terme paiement. Il faut donc s'en remettre au droit supplétif qui est le droit civil de chaque province.

[258] Voir *ibid.*, art. 1553.

d'un bien autre qu'une somme d'argent »[259]. Une autre théorie permettant d'appuyer l'aspect translatif de propriété de l'instrument dérivé pourrait se fonder sur l'intention et les droits conventionnels et sur la volonté d'exercer un pouvoir lié à une valeur mobilière en matière réglementaire lors de l'émission ou de l'échange d'un titre coté en bourse.

### Sous-section 2. Les instruments de capital notionnels visant les obligations successives ou à objets multiples.

Dans les instruments financiers dérivés et les *swaps*, il nous faut considérer des notions originales quant au lien de l'actif de référence avec l'instrument de base, c'est-à-dire l'examiner sous l'angle d'une composante dans la création d'un produit de nature équivalente à un actif monétaire et financier[260].

L'important à retenir c'est que, dans un instrument financier dérivé ou un *swap*, l'actif de référence n'occupe pas une place centrale dans l'objet de l'obligation et cela pour une raison

---

[259] L'emploi de l'expression « une quantité d'argent ou d'autres biens qui se consomment à l'usage », dans la définition du prêt à usage à l'article 2314 *C.C.Q.*, suggère par ailleurs l'inclusion d'une somme en devise étrangère comme contrepartie valide dans la définition d'échange à l'article 1795. En effet, dans ce contexte la mention «autre qu'une somme d'argent » exclurait seulement des sommes en dollar canadien. Ainsi un transfert mutuel de devises étrangères serait un échange, alors qu'il deviendrait une vente si l'une des contreparties était une somme en dollar canadien. Si une somme en dollar canadien était transférée contre une autre somme en dollar canadien payable à un terme différent (ou la promesse de payer une somme déterminée ou déterminable à une date définie), il s'agirait alors d'un prêt, d'un dépôt ou de l'achat d'une rente selon le cas. Si le terme était le même, on pourrait s'interroger sur la pertinence de le qualifier d'un contrat innommé, car un tel contrat ne semble pas présenter d'intérêt pour aucune des parties sauf s'il s'agit d'un collectionneur et que la contrepartie est counstituée de billets de collections. Voir cependant la position contraire de Juliette D'HOLLANDER, *loc.cit.*, note 61, p 78.

[260] Selon leur degré de polarisation envers les «contrats théoriques-construits» des marchés financiers, le professeur Medjaoui considère les combinaisons d'instruments financiers dérivés de bases, notamment les contrats à termes et les options, comme représentatifs d'actifs monétaires ou encore représentatifs d'actifs fictifs. Dans un premier cas, il s'agit, de produits indiciels, dans le second cas d'actifs synthétiques. MEDJAOUI, *op.cit.* note 117, page 110.

très simple énoncée en doctrine : « On ne recherche pas la détention ou la cession des droits et obligations mais un ajustement quant au risque des prix ».[261]

L'intention immédiate des parties ne correspond pas au transfert de propriété mais à « la capacité de changer de prix dans le temps ».[262] Dans le contexte d'une obligation ayant pour objet l'ajustement selon une formule de variation par rapport au prix, la création d'un droit par contrat serait parfaitement en accord avec la nouvelle définition du contrat au *C.C.Q.* Alors que la notion de contrat dans le *Code civil du Bas-Canada* faisait davantage référence au mode de transmission des obligations qu'à une source de droits comme telle, les instruments tels que *swaps*, options, contrats à terme et contrats d'opérations à termes peuvent constituer des sources de droits pour lesquelles l'objet du contrat ne peut se concevoir sans l'existence du contrat.[263]

Cette approche nous permet de considérer l'instrument dérivé comme l'essence du lien de droit, ce qui aura pour effet d'éloigner son détenteur de l'actif de référence durant le terme de l'instrument. Ainsi, on distingue les critères de la qualification juridique des transactions sur les dérivés des critères des actes translatifs de propriété.[264] En tant qu'actifs monétaires et

---

[261] *Ibid.*, p.125.
[262] *Ibid.*, p.124.
[263] MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *op.cit.*, note 46, p. 847. Le ministère rappelle que la promesse unilatérale devient caduque à l'expiration du délai de contracter.
[264] L'acte translatif de propriété serait tout au plus accidentel et ne surviendrait qu'en cas d'exécution forcée sur les biens du débiteur, gage commun des créanciers lors du défaut de l'une des parties à une relation contractuelle, ou lors de la cristallisation des garanties d'une bourse d'échange sur l'un de ses membres : voir *C.C.Q.*, art. 2644.

financiers, les droits conférés par les instruments financiers sont des produits financiers souvent identifiés au marché ou à l'instrument lui-même. Nous nous référerons aux droits conférés par les instruments financiers, lorsque nous évoquerons ces contrats. Inversement, les droits dans un contrat de crédits croisés remplaceraient le contrat de crédits croisés de telle sorte qu'ils puissent recevoir le traitement fiscal d'un bien.

Les *swaps* ayant pour référence les taux d'intérêt sembleraient à première vue davantage liés à des biens de la nature des fruits et revenus, mais en même temps il existe toujours un instrument de base de la nature d'un bien en capital sous-jacent à l'indice de référence, un bien en capital identifiable dans la formule de rendement défini pour l'instrument.
On peut citer notamment les bons du trésor, les acceptations bancaires, le papier commercial et même les montants en compte entre les institutions financières, lesquels ont donné lieu à des instruments dérivés constituant des instruments synthétiques des transactions au LIBOR. Cela est valide pour les *swaps* de taux d'intérêts et d'indice sur les denrées et les valeurs mobilières.

La question du traitement fiscal des *swaps* ayant pour référence le taux de changes comporte une complexité inhérente au fait qu'elle implique deux parties dans des domaines différents, les entreprises manufacturières et les institutions financières. La conversion d'une devise correspondrait-elle à entamer la substance du bien? D'une part, l'économie du droit civil sur les gains et pertes de changes découle de la nature des choses, puisque le domaine de la monnaie reste de compétence fédérale exclusive en droit constitutionnel canadien. En

matière de devises, le *Code civil* précise qu'un paiement valide s'effectue dans la devise ayant cours légal lors du paiement[265] soit, par l'application des lois fédérales pertinentes, le dollar canadien[266]. On peut s'interroger sur la validité de paiement de liquidation d'un instrument à double dénomination, celle d'un instrument indiciel basé sur le cours de devises étrangères ou celle d'un instrument comportant le choix d'un système de droit étranger lorsque celui-ci comporte lui-même des renvois à un autre système de droit. À titre d'exemple, les contrats-types de la ISDA stipulent généralement comme droit applicable celui de l'État de New York. Or les règles applicables en matière de monnaies relèvent du législateur fédéral aux Etats-Unis; il s'ensuit qu'en acceptant la validité des *swaps* de la ISDA en droit québécois, on avalise un renvoi au droit fédéral américain. S'agira-il d'un renvoi ouvert ou fermé ? Dans les deux cas, on peut s'interroger sur l'application des dispositions du *Inernal Revenue Code* en matière de disposition sur les devises ? Il ne semble pas convenable que le *Code civil* laisse complètement sans réponse une question aussi importante.

Or les devises étrangères, en tant que biens par l'effet des dispositions concernant le paiement, sont des biens meubles par l'effet combiné de ces dispositions et des articles 905 et 907 *C.C.Q.* Le législateur établit entre autre à l'article 910 *C.C.Q.* la distinction entre capital d'une part, et fruits et revenus d'autre part, en énonçant que les fruits et revenus sont ce que le bien produit sans entamer sa substance. Elle nous permet en effet de qualifier les devises étrangères comme bien en capital, puisque leur conversion -- un « échange » en termes de

---

[265] Voir *ibid.*, al. 1564(1).
[266] Voir la *Loi sur la Banque du Canada*, supra, note 255, et la *Loi sur la monnaie*, supra, note 255.

droit civil[267]-- entraîne nécessairement un transfert de la propriété du bien. Il s'ensuit que la dévaluation possible suite à une perte de change se qualifie de perte de la nature d'un bien en capital[268].

## Section 2. Critères de qualification axés sur le produit financier

On entend par la polarisation du critère de qualification vers le produit financier l'approche visant à considérer l'instrument dominant qui donne une signification à la valeur économique de l'actif de référence aux parties impliquées sur le marché privé. L'instrument dérivé constitue alors la valeur cible à laquelle se réfèreront le détenteur et l'émetteur dans la détermination des conséquences juridiques et financières qui s'appliqueront au donneur d'ordre dans le cadre de l'exécution du contrat à terme (CAT).

En effet, on peut considérer l'actif monétaire et financier comme réellement présent dans tous les contrats à terme, qu'il soit constitué par une position courte sur un risque d'arbitrage dont la prime est payée au terme de l'opération, ou par une position longue avec une prime versée au début. Le fait qu'il puisse simuler ou protéger une position financière quelconque apparaît secondaire en raison de l'interpénétration des stratégies face au risque financier. C'est dans cette ligne de pensée qu'un auteur a choisi, dans sa définition des contrats à terme,

---

[267] L'article 1795 C.C.Q., définit l'échange comme « le contrat par lequel les parties se transfèrent respectivement la propriété d'un bien autre qu'une somme d'argent ».

[268] Interpretation Bulletin IT-95R — *Gains et pertes étrangers*, paragraphe 1.

de dépasser la notion traditionnelle fragmentaire et peu représentative d'un instrument de financement : « Il ne s'agit pas d'un contrat, mais d'un produit prédéterminé unilatéralement, dans son contenu normatif et technique, et sur lequel va porter un contrat, soit la rencontre d'un ordre d'achat et d'un ordre de vente, sur un certain nombre de produits communs »[269]. Le problème de la polarisation se situe au niveau des interprétations ambiguës du produit financier selon la signification donnée à cette « rencontre ».

Ainsi, nous pouvons regrouper les contrats à terme (*forwards*) et les contrats d'opérations à termes (*futures*) sous la catégorie des « contrats à termes négociables » que nous étudierons dans une première sous-section et les *swaps* et les contrats d'options non levées sous celle des « contrats à termes excluant la livraison » que nous examinerons dans une deuxième sous-section.

### Sous-section 1. Les « contrats à terme négociables »

Les instruments financiers dérivés appelés « contrats à termes négociables » comprennent les options, les contrats à terme et les contrats d'opérations à termes. Ils comportent certaines caractéristiques de la vente et de la promesse unilatérale de vente sans pour autant correspondre complètement à ces institutions du droit civil. Ce lien de parenté éloigné avec des contrats nommés nous permet néanmoins d'appeler les contrats à terme négociables des contrats innommés.

Les particularités de ces contrats innommés ont déjà été soulignées par la doctrine :

« l'intention des parties, l'interposition de la chambre de compensation, la qualité des parties, les modes de fonctionnement de l'accord et son dénouement standardisé, impriment une

---

[269] Khadijia MEDJAOUI, op. cit., note 117, p. 272.

spécificité inconnue des institutions du Code civil »[270]. Certes, des parties peuvent conclure des contrats de gré à gré au comptoir ou au marché privé, de même nature qu'un contrat à terme négociable, et qui comportent en substance les caractéristiques d'une option, d'un contrat à terme ou d'un contrat d'opérations à termes. Toutefois, la culture et l'influence de l'institution boursière demeurent, notamment par ses sanctions et le caractère établi de ses contrats. Il convient de noter aussi que les commissions des valeurs mobilières disposent également d'un arsenal de pouvoirs très étendus, qui dépassent le circuit privé des membres des bourses et des sociétés dont les titres y sont cotés. Comme la Cour suprême l'a rappelé, leurs décisions restent à l'abri des recours extraordinaires même en cas d'une clause privative[271].

La nature de ces instruments financiers dérivés doit aussi faire l'objet d'analyse permettant de fournir les données élémentaires au plan fiscal et comptable. S'agit-il d'effets de commerce, de contrats ou de droits dans un contrat? Tout dépend de l'angle sous lequel on examine l'instrument dérivé.

La nature des instruments financiers dérivés soulève un débat entre les auteurs qui privilégient les aspects financiers et ceux qui contemplent l'aspect global. Les tenants de l'approche financière ont identifié un certain nombre de fonctions que les instruments aident

---

[270] Khadijia MEDJAOUI, op. cit., note 1177, p. 387.

[271] Voir *Pezim* c. *Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers),* [1994] 2 R.C.S. 557. Voir aussi l'arrêt *Re the Securities Commission and Mitchell*, [1957] O.W.N. 595, à la p. 599, dans lequel la Cour d'appel de l'Ontario a examiné le pouvoir discrétionnaire conféré aux commissions des valeurs mobilières de déterminer ce qui est dans l'intérêt public, et qui fut approuvé dans l'arrêt *Bay Street West Securities* (1983) *Inc. c. Alberta Securities Commission,* (1984), 56 A.R. 19 (C.A.).

à réaliser, dont la gestion de risque financier, les investissements synthétiques et la spéculation, la réduction des sources de financement, les prises de position d'arbitrage ainsi que le transfert de risque d'auto-assurance[272]. L'autre école regarde la lignée des produits financiers dérivés, la plus connue des nouveaux instruments financiers, selon une approche globale, en identifiant à la fois les besoins à rencontrer du côté des tests corporatifs, de la présentation du bilan, ainsi que du positionnement du détenteur de nouveaux instruments financiers face aux attributs fiscaux[273].

Certains auteurs établissent les aspects particuliers des instruments financiers dérivés en s'appuyant sur la dépendance de ces instruments par rapport aux actifs de référence : « A derivative has been described as a bet or a series of bets between two parties as to the price or value of stocks, commodities, foreign currency or interest rates on a particular date in the future. It can be used for the purposes of risk management, synthetic investments or gamble»[274]. Dans un registre semblable, d'autres auteurs insistent davantage sur les variations d'indices ou de prix des actifs de référence : « Derivatives financial instruments refer to a class of contracts which is characterized by the fact that they are a financial

---

[272] Dennis F. SYKORA, *loc.cit.*, note 130, p.2: « Derivatives are used by a wide variety of entities to lower financing cost, enhance yields, diversify sources of financing, hedge risks and express market views through position taking ». Sur la notion d'assurance des positions financières, voir David H. ROSENBLOOM, *loc.cit*, note 176 : « A derivative financial instrument is a device used to shift risk from one party to another. On this fundamental point, derivatives resemble insurance, a concept familiar to anyone who has purchased a vehicle or home ».

[273] Articles 55 et 110.1 de la *LIC*. Voir Louis JEANNOTTE, Michel LAVOIE et Murray SKLAR, «Étude d'un cas pratique relié à l'entreprise familiale dans un contexte de réorganisation», *Colloque 52* , Montréal, APFF, 1991 concernant les tests de solvabilité corporatifs dans le cadre des réorganisations corporatives; Daniel COURTEAU et Christian THÉRIEN, «Réorganisation d'entreprises : comment les règles du jeu ont-elles changé ?» Montréal, APFF, *Congrès 1995* concernant les test fiscaux dans le cadre de la déduction enrichie du gain en capital.

[274] Robert H. SCARBOROUGH, *loc.cit.*, note 37, p.1034, C.T.F. Congress Report 29, p.1.

instrument that derives its value by reference to the value of another actual or notional financial instrument, reference rate or index.»[275].

Les praticiens et les auteurs acceptent ces approches et ces définitions mais la généralité qui les caractérise occulte des aspects déterminants des instruments financiers dérivés tant sur le plan pratique que théorique. Dans son ouvrage portant sur la déconfiture dramatique de la Banque d'affaires Barrings, Judith H. Rawnsley donne une définition qui révèle davantage le caractère potentiellement spéculatif des instruments financiers dérivés : "[...] des instruments financiers dont le prix est basé sur le mouvement attendu d'actifs de référence. De tels actifs peuvent être des devises, des actions, des indices boursiers de denrées tels que le jus d'orange congelé. Les instruments dérivés coûtent normalement une fraction du coût des actifs de référence, ce qui fait d'eux des instruments de levier très importants. Aussi, un changement minime dans la valeur de l'actif de référence peut entraîner un changement dans la volatilité des instruments dérivés »[276].

Le seul point sur lequel les auteurs ne sauraient se contredire repose sur la nature spécifique et particulière des instruments dérivés sur le plan financier. Il s'agit de leur inexistence en dehors du marché et de leur dépendance à l'existence préalable d'un marché structuré concernant les actifs de référence et les indices sous-jacents. Ceux-ci procurent les éléments fondamentaux de la mesure de leur valeur marchande et par conséquent leur raison d'être.

---

[275] L.E. Glenn MAY, *loc.cit.*, note 156, p.2.
[276] Judith H. RAWNSLEY, *op.cit.*, note 3, p.242 (ma traduction et mes soulignés).

En effet, les instruments dérivés tiennent leur nom du fait que leur valeur dépend d'autres instruments, appelés familièrement les contrats sur le marché *spot* ou « *actuals* ». Ainsi, les contrats à terme dépendent des "*actuals*" mais s'en distinguent, sinon ils ne porteraient pas l'appellation «à terme» : « Actuals can consist of a particular currency, commodity, equity or debt instrument, of which there are four types: discount (*T-bills, bankers acceptances*), level coupon (*corporate bonds*), floating rate (*regular reset coupon*) and amortizing (*mortgage and personal loans*)»[277].

### Sous-section 2. Les « contrats à terme excluant la livraison »

Les « contrats à terme excluant la livraison » comprennent les swaps et les contrats d'options non levées selon la devise convenue au moment convenu. Les swaps appartiennent à la même lignée que les instruments d'assurance notionnelle, dits crédits dérivés, et les instruments de rendement notionnel, dits titres indiciels. Parfois les donneurs d'ordre les assimilent aux contrats à terme parce qu'ils se comparent avec une série de contrats à terme, sous réserve du remplacement de la condition de livraison par un règlement en monnaie courante[278]. En effet, ces contrats s'exécutent de manière partiellement volontaire et partiellement imposée par voie réglementaire, dans le cas des transactions boursières, ou par l'usage, dans le cas du marché au comptoir. On peut considérer les contrats à terme

---

[277] David J. TIMS, *loc.cit.*, note 153, p.4.

[278] Les cas de regroupement des contrats à terme et des *swaps* sous l'appellation de dérivés financiers (*financial derivatives*) est typique des mensuels économiques américains.

négociables excluant livraison comme des contrats *sui generis* parce qu'ils ne présentent aucun lien de parenté avec les contrats nommés.

## CHAPITRE II. LA DIVISIBILITÉ DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Pour aborder la question de savoir si les *swaps* et autres instruments financiers dérivés se qualifient comme divisibles sur le plan juridique, il faut considérer les échanges de flux financiers soit comme des obligations à exécution successive, comme nous le verrons dans une première section, soit comme des obligations à modalité complexe comportant plusieurs objets, ce qui retiendra notre attention dans une seconde section.

### Section 1. Obligations à exécution successive

Un juriste peut analyser l'un des paiements périodiques sur une option ou un *swap* comme une obligation ponctuelle rattachée à l'objet principal du contrat. Chaque élément du flux financier constitue alors l'exécution d'une obligation distincte rattachée à une période définie dans le contrat. Lorsque la considération se rattache à un terme ou à une période distincte à l'intérieur du terme principal de l'instrument, l'avènement du terme surviendra nécessairement par le seul écoulement du temps. Cette approche facilite la détermination des ajustements quant au risque de prix, qui constitue la portée ultime de la négociation d'un instrument dérivé[279].

Mais peut-on encore parler alors de gestion de risque et, si le risque n'est pas l'objet de

---

[279] Khadijia MEDJAOUI, *op.cit.*, note 117, p.124.

l'obligation, s'agit-il encore d'un instrument dérivé? Nous pensons qu'en matière de relations débiteur créancier, les grands principes de droit civil visent d'abord à établir un équilibre. C'est pourquoi les obligations purement potestatives ou impossibles ne peuvent faire l'objet de contrats valides. Or dans les deux cas, c'est la notion de risque qui est absente.

On ne peut toutefois assimiler les instruments dérivés à des contrats à exécution successive classiques dans lesquels les obligations principales définies au contrat font l'objet d'une exécution échelonnée dans le temps. Dans le cas des instruments dérivés, la nature juridique des obligations est double. Certaines obligations à exécution successive s'imposent par la réglementation des marchés, en matière de couverture et de marge par exemple. D'autres obligations, qui représentent les prestations principales des contrats, constituent aussi des obligations à exécution instantanée quant aux instruments de capital notionnel ou aux *swaps* financiers, ou des obligations à terme quant aux options européennes et aux contrats à terme[280].

Par ailleurs, si l'on distingue l'objet principal d'un contrat des objets des obligations qu'il comprend, on peut soutenir que les paiements en vertu d'un *swap* constituent chacun l'exécution d'une obligation à plusieurs objets dont chacun porte sur un paiement particulier d'un flux financier. Dès lors, chacun de ces paiements constitue un bien distinct et le flux financier incarne alors une modalité de l'obligation principale. Plusieurs arguments fondés sur des sources législatives offrent un appui à cette théorie.

---

[280] *Ibid.*, p. 124.

Premièrement, l'économie du *Code Civil du Québec* maintient une harmonie avec la notion de revenus sous forme de paiements successifs comme une suite de droits distincts en matière de placements[281]. Par l'emploi du singulier pour un bien en capital et du pluriel en désignant les fruits et revenus, le législateur se réfère aux biens en capitaux et aux fruits et revenus en tant que catégorie distincte. L'alinéa premier de l'article 910 du *C.C.Q.* évoque même la notion de « droits dont l'exercice tend à accroître les fruits et revenus du bien », qu'adopteent les donneurs d'ordre qui revendront dans un but spéculatif les *swaps*, les instruments dérivés et autres instruments financiers dérivés.

Deuxièmement, cette conception fait l'objet d'une codification quant aux obligations à exécution successive à l'alinéa 1383(2) du *C.C.Q.* et quant aux obligations à modalité complexe aux articles 1545 et 1552 du *C.C.Q.* Par ailleurs, l'article 1349 du *C.C.Q.* énonce que les fruits et revenus payables périodiquement s'accumulent au jour le jour. De cette notion juridique de « revenu quotidien identifiable », découle le fait que l'exercice d'un droit s'associe à sa périodicité et par conséquent, à sa divisibilité dans le temps lorsqu'il s'agit d'obligations à exécution successive.

---

[281] Voir le *C.C.Q.*, Livre quatrième sur les biens.

L'origine de cette règle, bien qu'incertaine, s'accorde parfaitement avec certaines mesures qui touchent les paiements périodiques, comme par exemple le loyer mensuel dû en vertu d'un contrat de location[282]. « S'il est vrai que l'objet du contrat suppose, pour sa détermination, que l'on s'attache à l'ensemble même des droits et obligations que le contrat fait naître, il n'en demeure pas moins que l'on ne saurait confondre l'objet du contrat et l'objet de chacune des obligations stipulées »[283].

En droit civil, les biens se divisent en capitaux et en fruits et revenus suivant leur rapport entre eux. Les droits aux revenus qui peuvent découler des capitaux restent aussi des biens. Le droit fiscal comporte aussi des arguments à l'appui de la thèse de l'obligation à plusieurs objets distincts[284]. En droit fiscal, on interprète la loi étant de manière restrictive, le législateur se doit donc d'employer une formulation expresse. À cet égard, l'article 248 de la

---

[282] En revanche, les règles de droit français sur la prescription extinctive des redevances de droits d'auteurs exigent non seulement périodicité mais égalité des sommes. Aussi, la plupart des nouveaux instruments financiers comportent une grande flexibilité sur le plan de la périodicité des revenus, de sorte qu'il devient difficile et incertain d'évaluer la portion courue sur certains de ces produits.

[283] MINISTÈRE DE LA JUSTICE, *op.cit.*, note 46, article 1412, page 857.

[284] Certes, le double caractère des instruments financiers dérivés à savoir, divisible-indivisible, peut dépendre du marché où ils sont échangés. S'ils sont indivisibles ils devraient être considérés comme étant complet en eux-mêmes aux fins des stratégies de gestions de risque. Pourtant, nous sommes d'avis que le critère de divisibilité devrait être explicite dans les conventions des contrats puisque les contrats à terme peuvent aussi être vus comme étant l'élément de base d'une chaîne contractuelle que constituent les contrats d'opérations à terme. En effet, certains auteurs optent pour une distinction fondée uniquement sur la forme, à savoir l'existence ou non d'un marché d'échanges réglementés. Voir « This is in contrast to a future contract, which is between one party and an exchange clearing house. Forward contracts are also described as over the counter, since they are not traded on a recognized commodity exchange (even though the results of a forward contract might be calculated with reference to price movements on an exchange »; voir aussi Robert BAER, "Understanding Derivatives and Financial Instruments", (December 1994), 72 *Taxes*: *The Tax Magazine* 929-46; Louis FREEMEN and Charles LIPTON, *loc.cit.*, note 37; Melton MILLER, "Inside Financial Derivatives" (December 1994), 72 *Taxes*: *The Tax Magazine* 1027-30; Bradford L. FERGUSSON, "The Rationales for Tax Rules: How to Think about Derivatives in the Tax World" (December 1994), 72 *Taxes*: *The Tax Magazine*, 995-1026, 997.

L.I.C. énonce qu'un droit s'entend d'un bien[285]. La définition de bien vise les droits aux revenus, et non leur source.

Selon qu'une baisse ou une hausse de taux peut affecter négativement un emprunteur ou un investisseur quelconque, on dira qu'il a un profil d'exposition négative ou positive face au risque de taux d'intérêt[286]. Deux théories, respectivement utiles pour un profil d'exposition négative et positive, visent la divisibilité des obligations contractuelles dans les swaps et instruments financiers dérivés. La première concerne le cas d'un swap avec protection de revenu ou plafonnement d'indices que nous examinerons d'abord, la seconde vise un swap assorti d'un collier financier que nous étudierons ensuite.

### Sous-section 1. Contrats de protection de revenus et de garantie de plafonnement d'indice

Ces variétés du contrat de crédits croisés visent à éliminer l'effet de neutralité de l'exposition au risque pour la portion des variations favorables de l'indice de référence[287]. Le marché des accords visant à transférer les risques de fluctuation des marchés financiers, en ce qui concerne certains indices dont les taux d'intérêts à court terme, correspondent à une extension du marché des titres au comptoir en ce qui concerne les contrats d'options à revenu fixe.

---

[285] Voir la *L.I.C.*, paragraphe 248(1).
[286] Marc-André LAPOINTE, *op.cit.*, note 23, pp.38-41.
[287] Marc-André LAPOINTE, *ibid.*, p.73.

Un instrument financier classique peut en effet, par l'intégration des attributs de protection de revenu, devenir un contrat dont la catégorie est reconnue par la présence d'éléments particuliers aux nouveaux instruments financiers. Il s'agit d'inclure dans le contrat de l'instrument financier un indice de référence, le terme ou l'échéance, la fréquence et le niveau d'exercice et le montant de capital notionnel[288].

Dans le cas du contrat de protection du revenu (*floor*), l'émetteur d'un contrat s'engage à payer, verser ou autrement créditer au compte du détenteur un paiement compensateur en intérêt dès lors que le taux d'intérêt atteint un niveau plancher (*floor*), c'est-à-dire dès que le taux flottant se trouve en dessous d'un certain niveau appelé le niveau d'exercice ou de compensation (*strike level*). Nous identifions cet instrument comme un contrat de protection de revenu parce que le mainteneur de marché compensant le détenteur est protégé au niveau minimum d'un taux à court terme pour une perte autrement encourue.[289] Cette technique est généralement disponible pour le créancier d'une obligation à taux flottant voulant se prémunir à l'égard d'une baisse des taux d'intérêt à court terme, par le moyen d'un CCC permettant de recevoir des paiements périodiques sur un montant notionnel à taux flottant contre des paiements à taux fixe. Il accorde au détenteur d'un titre obligataire à taux fixe, lui-même émetteur d'un titre à taux flottant, une compensation lorsque l'écart dépasse le niveau d'exercice[290].

---

[288] Le législateur américain a reconnu cet attribut dans les instruments de capital notionnel en ce qui concerne les *swaps* ; c.f. article 421 *US Code.*
[289] Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, pp. 331; M. FRENCH, *loc.cit.,* note 161.
[290] Marc-André LAPOINTE, *op.cit.,* note 23, p.105.

À l'inverse, la technique du plafonnement d'indices (*cap*) est généralement recherchée par un débiteur de créance à taux flottant qui voudrait se prémunir à l'encontre d'une hausse des taux d'intérêt à court terme. Concrètement, cette technique se réalise au moyen d'un contrat de crédits croisés permettant d'effectuer des paiements à taux fixe contre la réception de paiements à taux flottant. Dans ce cas, le détenteur de l'instrument financier dérivé prend le risque d'un émetteur en instrument classique, où il compense un emprunteur à taux flottant pour toute augmentation du taux de base, notamment le *London Inter-bank Offered Rate (LIBOR),* au-dessus d'un certain pourcentage moyennant une compensation payable sous forme d'escompte à l'émission. Le plafonnement d'un taux d'intérêt établit un niveau maximum sur l'index d'un taux à court terme et il est spécialement attrayant pour celui qui a émis un titre de créance. Le détenteur d'un droit dans un accord de plafonnement est compensé si l'indice dépasse le niveau d'exercice.

Si l'on considère les conditions de formation d'un droit à la protection du revenu, il nous faut préciser que dans cet instrument, l'émetteur remplace le titre de référence par une formule définie à partir de facteurs négociés. Aussi ces facteurs peuvent inclure plusieurs types d'indices, à savoir les taux d'intérêt, les taux de change, la cote des commodités sur le marché à terme ou au comptant, et tout autre indice dans la mesure où l'émetteur aura légalement obtenu les droits applicables. Il peut même s'agir de combinaisons de données chiffrées tout à fait inusitées, telles que le nombre de coups d'une partie d'échec. Cependant, on parlerait sans doute alors davantage de loteries, de roues de fortunes ou de jeux de hasard assujettis aux législations provinciales et territoriales. Certaines données dont le degré de température

sous la normale au Canada ou les résultats sportifs, serviraient sur un plan commercial, une clientèle éminemment spécifique[291]. Il demeure que des contrats basés sur ces indices seraient parfaitement valides pourvu que les parties puissent donner un consentement conforme à la loi[292].

Un bon exemple de situation propice à l'utilisation d'un droit à la protection du revenu est celui où l'on cherche à couvrir une position équivalente à une perte potentielle à venir. Par exemple, lors des heures qui ont suivi les révélations de Peter Barrings sur les volumes énormes de positions non couvertes de sa banque, la clé de l'opération de sauvetage de la banque résidait dans l'assentiment espéré d'un tiers à ce genre d'opération. Le contrat proposé au Sultan du Brunéi pour le sauvetage de la Banque aurait permis le transfert des risques et gains résultant d'une option de vente sans couverture d'un instrument notionnel. L'index aurait pu se baser sur le passif des contrats d'opérations à termes (COAT) sur le marché de Singapour (SIMEX). Cette tentative s'est soldée par un échec, puisqu'aucun intervenant contacté ne se montra prêt à accepter une inversion de sa position ou à couvrir la position de la banque sur le marché Nikkei dont la tendance à la baisse semblait alors irréversible.[293]

---

[291] Pour certaines personnes plus que d'autres certaines données constitueraient des facteurs pertinents aux opérations qui les intéressent de sorte que les contrats se rapportent davantage aux assurances qu'aux loteries. Ainsi la température serait déterminante pour les coûts de chauffage ou pour la rentabilité d'une station de ski. Dans le cas d'une concession sportive, les résultats pourraient constituer une donnée d'assurance, ce qui évidemment ne serait pas le cas pour une personne transigeant à distance avec la concession. Les instruments financiers dérivés au comptoir sur la température et les catastrophes ont même été élaborés. Voir Maris RODGO, *Over-the-Counter Weather Derivatives and Catastrophe Derivatives*, 1999, Morgan, Lewis & Bockius LLP, Franckfurt, http://www.mlb.com/spc11399.htm

[292] *Loi constitutionnelle de 1867,* 30 & 31 Victoria, c. 3. (U.K.), par.92(9). C.f. Christofer STOAKES, *loc.cit.,* note 47.

[293] Judith H. RAWNSLEY, *op.cit.,* note 3, pp.28-30.

Selon les termes actuels des principes comptables, il nous apparaît pour l'instant difficile voire impossible dans un cas (*floor*) comme dans l'autre (*cap*) de savoir dans quelle mesure les pertes encourues ont été comptabilisées aux états financiers, et même si elles y sont divulguées par voie de note[294]. Évaluer l'importance de cet instrument d'après le volume de transaction reste certes difficile. En raison du caractère privé de l'information pertinente sur les contrats privés, les données indispensables à une telle appréciation manquent à toute publication officielle.[295] Toutefois, la nature d'un titre obligataire assorti de droits à la protection du revenu justifie amplement sa place dans le groupe des IFA par la relative sécurité financière qu'il procure.

Un certain type de contrat notionnel a fait son apparition récemment. Il s'agit des contrats de crédit croisé à rendement sur investissement total généralement assortis de la prise en charge d'un portefeuille d'instruments financiers dérivés aux positions devenue si défavorables que le détenteur n'ose plus les divulguer aux actionnaires.

On ne parle pas encore d'illégalité mais uniquement parce que la frontière de la légalité demeure pour l'instant mal définie[296].

---

[294] Scott WOLLY, *loc.cit.,* note 114.

[295] Voir la *L.I.C.,* art. 241, et la *Loi sur l'accès à l'information*, R.S.C. 1985, c. A-1, par.19(1) et 20(1)c) et d).

[296] G. MORGENSON, « Now you see it, now you don't. A dandy little derivative lets companies hide liabilities » , (1998) 161 *Forbes* 3, 44 : « Derivative that effectively hide position that the firm doesn't want the world to know. A second party agrees to take some of the positions on his own balance sheet for a short time. The new owner is guaranteed against loss with a kind of option. After the quarterly books are closed, the original owner quickly buys the stuff back. The whole operation lasts maybe a week. The cost are 25 or 30 basis point over interest rates on the transferred securities. The folks on the other side get that amount for their trouble. »

## Sous-section 2. Contrat combiné de protection de revenu et de plafonnement d'indice

L'achat et la vente simultanés de deux types de contrats aux positions opposées permettent à un investisseur de protéger sa position à moindre coût, lorsqu'il détient un placement à taux flottant et qu'il anticipe une baisse des taux d'intérêts. Le *circus* constitue la variété la plus connue de telles opérations.

Inversement, une personne endettée de manière à être facilement vulnérable aux variations de taux à court terme et qui anticipe une hausse des taux d'intérêts aura avantage à se protéger des hausses trop abruptes, quitte à renoncer aux avantages éventuels reliés à des revirements favorables des taux.

Par exemple, le débiteur obligataire qui achète un contrat de plafonnement d'indice (*cap*) et qui vend en même temps un contrat de protection de revenu (*floor*) cherche ainsi à s'assurer que son coût de financement ne dépassera pas un certain montant, et il protège en retour un autre investisseur à l'égard des variations de taux d'intérêt qui le rendraient particulièrement vulnérable. L'instrument qui en résulte en est un de plafonnement de gains et de pertes (*collar*)[297]. Par cette fonction, il s'assimile à un contrat à terme sur un instrument indiciel de taux de change et, en ce sens, pourrait constituer un instrument synthétique[298].

---

[297] Jeff KABLE, « Caps and Floor » dans Tony GIBSON, Ed., *op.cit.*, note 41, pp. 6-7.
[298] Jeff KABLE, *id.*

Il faut cependant utiliser l'appellation "collier financier" avec une grande précaution puisqu'elle renferme deux interprétations fort différentes en usage dans le secteur financier. Pour certains, il s'agit d'une synthèse de deux opérations, à savoir la vente d'une option d'achat et l'achat d'une option de vente, par un investisseur détenant le bien sous-jacent[299]. Au contraire, lors d'une conférence de l'International Fiscal Association, tenue le 31 juillet 1995, il fut soutenu qu'il s'agissait plutôt de la combinaison d'un contrat de protection de revenu et d'un contrat de plafonnement d'indice[300].

D'un point de vue pratique, la définition la plus appropriée rejoint le plus grand nombre d'investisseurs. Il s'agirait alors de l'achat d'un contrat de plafonnement d'indice simultanément à la vente d'un contrat de plancher d'indice, par l'émetteur d'un titre obligataire, afin de le protéger des hausses excessives de taux d'intérêt. Dans un « collier d'indices financiers », l'émetteur définit une marge de variation pour les fins des taux d'intérêts sur ses paiements[301].

---

[299] Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, pp. 337.

[300] Richard BRIFFETT, "An Introduction to Derivative Instruments and How They Are Used ", INTERNET, http://www.law.emory.edu/~lawrld/deriv2.html, 1997, Emory University School of Law Information, Atlanta, consulté le 3 mars 1997.

[301] Voir http://www.window.state.tx.us/localinf/debtguide/ch4.2.html : "Collars - the simultaneous purchase of a cap and sale of a floor by the issuer in which it trades the benefits from a potential fall in the interest rate index for protection against an excessive rise. Under a collar agreement, the issuer defines a specific range for its interest rate payments." Voir aussi MINISTÈRE DES APPROVISIONNEMENTS ET SERVICES, *Termium* dans le site Internet online consulté le 27 mai 1999: Contrat d'option sur différence de taux d'intérêt, conclu de gré à gré, comportant pour le preneur l'achat d'une garantie de taux plafond et la vente simultanée d'une garantie de taux plancher, sur la base d'un même taux d'intérêt variable de référence. Ce contrat permet au preneur de se garantir contre la fluctuation des taux d'intérêt à l'intérieur d'une fourchette de taux plafond et plancher fixée d'avance, moyennant le paiement d'une prime allégée égale à la différence entre les primes du plafond et du plancher ainsi mis en place.

Ceci dit, la doctrine ne mentionne pas si les dates d'exercice doivent concorder. Nous proposerions alors deux sous-catégories : les colliers d'indices financiers synchronisés (CIFS) aux dates d'exercice identiques, et les colliers d'indices financiers asynchronisés (CIFA) dont les dates d'exercice ne correspondent pas l'une à l'autre. L'intérêt d'un collier asynchronisé sur le plan fiscal demeure fortement lié à ses attributs de réinvestissement. Dans un CIFS comme dans un CIFA, chaque composante reste indépendante l'une de l'autre même si le donneur d'ordre ne peut les exercer en même temps. Toutefois dans un CIFA, ce dernier pourrait théoriquement les exercer toutes, bien que cela puisse se produire à des moments différents.

En conclusion, il n'existe pas de règle définie permettant de classifier un instrument en tant qu'obligation à plusieurs objets. Par contre, le besoin pour déterminer les règles juridiques applicables se fait sentir. Les réponses apportées à un ensemble de questions peuvent nous aider à déterminer, dans chaque cas particulier, si la considération principale du contrat exige que son indivisibilité soit reconnue. Une obligation à plusieurs objets, comme un contrat à exécution successive, comporte une chose susceptible d'appropriation ou de cession pour chaque flux financier, chaque risque ou portion de risque. Conclure à l'exigence d'indivisibilité, c'est affirmer le principe que chaque portion du risque couru est susceptible d'être l'objet d'un instrument dérivé.

## Section 2. Obligations connexes ou à modalité complexe comportant plusieurs objets

Après avoir analysé les swaps comme une suite de prestations ponctuelles dans le contexte d'une obligation à exécution successive pour la durée du contrat, nous modifions notre optique pour rapprocher la durée de l'obligation des pédiodes de notre calendrier. Nous analyserons donc les obligations en vertu d'un instrument dérivé comme étant des obligations connexes dans une première sous-section ou des obligations à modalités complexes comportant plusieurs instruments dans une seconde sous-section.

### Sous-section 1. La considération rattachée à une condition constitue une obligation séparée d'un instrument

En tant que solution à une position financière, une obligation conditionnelle aux risques de marché ou aux risques de contrepartie permet de solidifier les garanties afin de protéger le capital ou les opportunités de revenu en dépit des variables exogènes défavorables. Nous examinerons les droits de souscription sans couverture, connus comme « *Naked Warrants* » au premier paragraphe, les conditions de protection du capital par les droits de souscription de sauvegarde (*Harmless Warrants*), de mariage et les droits de souscription garantis au deuxième paragraphe, et enfin les droits de souscription portant intérêt (*Income Warrants*) au troisième paragraphe.

### Paragraphe 1. Les conditions de gains fortuits par des droits de souscription sans couverture

La fonction première des droits de souscription sans couverture (*naked warrant*) est de garantir l'offre de rachat d'une obligation sous-jacente. Selon la structure mise en place, l'émetteur prend avantage du produit de la prime dès la mise en vente et, en contrepartie, il s'engage à émettre des instruments pour un rendement moindre dans les années où une option d'offre d'achat peut être exercée. Il va sans dire que dans ces conditions, l'émetteur est indifférent à ce que les titres déjà émis soient rachetés ou à ce qu'ils fassent l'objet de l'exécution d'un contrat de crédit croisé[302].

En 1983, un certain nombre de banques d'affaires ont émis des droits de souscription permettant aux investisseurs d'acheter des bons du Trésor américain à un prix défini. De même, le courtier en valeurs mobilières Solomon Brothers a émis des droits de souscription sur obligations gouvernementales négociables (*Warrant Into Negotiable Government Securities* ou *WINGS*). Cette technique fut utilisée par un certain nombre d'institutions aptes à gérer le risque inhérent à de telles formes d'entente. Phibro-Solomon émettait, sur un terme d'un an, 100,000 droits de souscription d'options d'achat et 100,000 en droits de souscription d'options de vente sur sterling, lesquels pouvaient être exercés à $1.52 et 1.46 respectivement. En 1985, le même émetteur devait proposer 250,000 droits de souscription sur les bons du Trésor américain de 10 ans, à 10.5 pour-cent, avec échéance en 1995 et pour une période d'exercice de 5 ans différée de 5 ans. Il semble que la philosophie de base de

ces instruments soit de procurer aux investisseurs des instruments négociables à long terme sur des options comportant un terme éloigné[303].

On a souvent dénoncé des activités téméraires des spéculateurs sur les marchés à terme. Des observateurs ont sommairement déclaré ces spéculateurs responsables de crises boursières durant lesquelles les marchés ont pris l'allure de montagnes russes. Pourtant, le spéculateur ne crée pas le risque. Qui plus est, il existe une interdépendance entre l'intervention spéculative et l'intervention de couverture ou d'arbitrage. Parce qu'il n'est pas toujours possible de trouver l'instrument qui correspond exactement au niveau de tolérance au risque espéré, les donneurs d'ordres sur le marché à terme sont tous spéculateurs et protégés à divers degrés. Il existe également des stratégies visant à procurer des couvertures seulement partielles à dessein.

### Paragraphe 2. Les conditions de protection du capital par les droits de souscription de sauvegarde, de mariage ou autres variations

Nous pensons ici à des instruments dérivés assortis de protection du capital investi sous forme de compensation en nature par des valeurs ou en équivalent par des espèces. Premièrement, la catégorie visant la protection du capital sous forme de compensation en nature se retrouve dans ces types d'instruments servant à résoudre le problème lié à l'exercice hâtif de droits de souscription sur des titres à taux fixe lors d'un marché des taux d'intérêt à la

---

[302] Site internet sur les options sans couvertures (*Naked Options*), Chicago, Chicago Board of Trade, consulté le 11 mai 1999: http://www.cboe.com/education/glossary.htm
[303] Edward YARDENI, *loc.cit.* note 193.

baisse. Le risque d'être exposé à un financement à taux fixe pour un montant excédant les besoins en financement peut alors se résorber par un crédit croisé conditionnel dont les versements couvriraient les échéances sur le « titre de sauvegarde » ainsi souscrit[304]. On l'appelle ainsi car il permet au détenteur d'une obligation, dont le terme prend fin, de souscrire à une autre obligation pour un montant équivalent et un taux plus bas selon le marché.

Une modalité connue, l'émission de droits de souscription de mariage, permet de lier l'exercice au rachat d'un autre instrument. Les deux parties y trouvent leur compte: l'émetteur garde le contrôle de son passif obligataire et l'investisseur détient un droit de souscription dont la valeur se rajuste favorablement à sa position optimale, peu importe la situation du marché. Dans un marché à la baisse, la valeur s'ajuste selon le rendement effectif à la date de rachat. Dans un marché à la hausse, la valeur se déprécie moins rapidement[305].

---

[304] Il semble que le lexique Termium accepte maintenant que, suivant la pratique française, *swaps* soit traduit comme contrat d'échange financier, contrat d'échange ou simplement échange. On indique même que *swap* soit couramment utilisé dans les contrats normalisés du Marché à terme international de France (MATIF). Toutefois après analyse nous ne pensons pas qu'il soit opportun d'utiliser une terminologie qui évoque le contrat d'échange. Selon Juliette D'Hollander, on ne peut qualifier indifféremment les *swaps* ou les contrats de crédits croisés et les contrats d'échange de chose ou de bien. Ces derniers impliqueraient à la fois le principal d'un instrument de référence et les fruits et revenus qui s'y rapportent et les attributs de la propriété. Par exemple dans le cas d'une action, le droit de vote fait partie des droits non financiers et non de la définition de flux financiers dans le cas d'un swap émis par un tiers bien que toutes les autres caractristiques numéraires peuvent être parfaitement semblable. Juliette D'HOLLANDER, *loc.cit.,* note 6161, pp.79, 82, 86-87. Pour cette raison, nous préférons l'appellation de contrats de crédits croisés.

[305] Julian WAMSLEY, *op.cit*, note 20, p.344.

Deuxièmement, la protection du capital peut encore se solder en argent, comme pour le cas des droits de souscription garantis (*Money Back Warrants*). Une innovation de taille en matière de liquidité des nouveaux instruments financiers date de 1985. Il s'agit de l'émission d'un droit de souscription remboursable. En contrepartie d'un prix substantiellement plus élevé, le détenteur dispose d'une garantie de remboursement par l'émetteur ainsi que l'obtention éventuelle des liquidités additionnelles, de telle sorte que les droits de souscription remboursables devraient se transiger comme des coupons-zéros[306]. En contrepartie, l'émetteur peut devoir rembourser le détenteur, mais en escomptant une bonne partie du montant original, à moins que le rachat survienne à terme. Dans ce dernier cas, il aura utilisé les fonds du détenteur sur la pleine valeur sans intérêt.

Une nouvelle variété répond au besoin d'un revenu concurrentiel pour cette espèce d'instrument. Ainsi, en 1985, la Société Emerson-Electric a procédé à l'émission d'une obligation de 10 ans portant un coupon de $9^{5/8}$ pour cent, avec une option de rachat à partir de 1990, laquelle était assortie d'une émission de 100,000 droits de souscription non rachetables selon des termes identiques. L'exercice devait s'accompagner, dans les cinq premières années, du dépôt des obligations-hôte et dans les cinq dernières années, du dépôt des titres de sauvegarde. L'innovation provenait du fait que les droits de souscription, émis pour 25$,

---

[306] Les coupons-zéro sont des billets à terme ne portant pas d'intérêt. Ils ont d'abord fait l'objet d'une curiosité intellectuelle et ensuite d'un intérêt pratique en raison de leur traitement fiscal avantageux et de leur aspect liquide dans les périodes de tendance à la hausse des taux d'intérêt. Pour la curiosité, voir HOMER & LEIBOWITZ, *Inside the yield book,* Prentice-Hall, New Jersey, 1972. Pour l'aspect pratique, voir WAMSLEY, J. *op.cit.,* note 20, p. 262. J.P. PAGÉ, Mario LAVALLÉE et Jacques BOURGEOIS, *op.cit.,* note 146, page 25.

avaient un terme de 10 ans, mais l'émetteur pouvait les racheter à 15$ entre 1990 et 1995, et à 25$ au terme prévu des obligations[307].

### Paragraphe 3. Les conditions de protection du rendement par des droits de souscription portant intérêt

L'une des principales objections à l'achat de droits de souscription de mariage provenait de la condition forçant l'investisseur à immobiliser du capital pour une période relativement longue et indéfinie sans obtenir de rendement. La Banque française du Commerce extérieur voulu contrer cette objection en émettant en décembre 1985 un droit de souscription portant intérêt. Rhone-Poulenc a également levé 600 millions de francs par cette méthode.

Dans un développement logique de cette idée, la Banque de Nouvelle-Écosse émit un droit de souscription portant revenu sur une option de vente en mai 1986. Accompagnés d'une émission de 150 millions en obligation de 5 ans portant un intérêt de $7^{7/8}$ pour cent, les 120,000 droits de souscription émis à 12$ l'unité portaient intérêt à ce même taux. Ceux-ci servaient à revendre les obligations à l'émetteur à un taux de 98.375 pour-cent le 30 juin 1989.

---

[307] Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, p.349.

## Sous-section 2. Chaque lien de droit résultant du contrat constitue un objet séparé

Nous examinerons ici deux modèles théoriques de représentation des transactions conclues sur un marché dérivé à terme: une relation triangulaire, au premier paragraphe, et une relation contractuelle bilatérale assortie d'une garantie quadrilatérale, au second paragraphe.

### Paragraphe 1. Une relation contractuelle triangulaire

Suivant cette approche, un contrat principal se dédoublerait en deux sous-contrats. A titre d'illustration, dans le contrat à terme, il y a une relation de chacune des parties initiales avec un intermédiaire de marché commun. Cet intermédiaire peut agir comme intervenant sur des marchés organisés ou encore une partie désignée par consentements par les parties.

Cette notion rejoint les qualifications de l'instrument dérivé, à savoir des contrats objectifs, normalisés et impersonnels[308], qui constituent en eux-mêmes la source des informations nécessaires pour déterminer le *quantum* des obligations de l'agent compensateur envers les donneurs d'ordre. Pourtant, des critiques minèrent cette approche parce qu'elle ne représente pas la réalité des opérations sur le terrain.

---

[308] Un certain courant de doctrine isole les contrats à terme dans la catégorie des contrats impersonnels en raison de l'intermédiaire de la chambre de compensation pour l'exécution des contrats échangés sur un marché réglementé. Or nous pensons que cette distinction crée de faux problèmes car la chambre de compensation n'est pas une cause de la dépersonnalisation des contrats si l'on tient compte de ce que la dépersonnalisation peut provenir du fait que les parties s'imposent un formalisme strict pour fins de clarté uniquement et qu'elles peuvent conclure des contrats à terme dans le cadre de contrats commerciaux consensuels ou d'instruments échangés au comptoir.

En effet, un instrument dérivé a notamment pour qualité de constituer un contrat synallagmatique et aléatoire. Or dans un tel cas, les parties initiales sont à la fois créancières et débitrices l'une de l'autre alors que l'on peut substituer l'intervenant dans une seule des qualités dans un sous-contrat[309].

### Paragraphe 2. Une relation contractuelle-réglementaire complexe assortie d'une garantie quadrilatérale

Nous verrons dans un premier temps, comment les instruments dérivés constituent une relation contractuelle-réglementaire complexe et dans un deuxième temps, comment on peut relier la garantie quadrilatérale avec la garantie de bonne fin, raison d'être de l'instrument financier dérivé.

On pourrait aussi reconnaître dans les instruments dérivés une relation contractuelle objective et autonome[310] dans laquelle les donneurs d'ordres ne concluent qu'un avant-contrat. Ce dernier ferait naître ensuite, entre deux intervenants, deux contrats distincts sur le marché à terme organisé[311]. On peut comprendre cette approche en réexaminant la nature juridique des

---

[309] D'autres arguments propres au fonctionnement interne des marchés organisés ont été présentés par l'auteur qui s'est intéressé à cette question. Khadijia MEDJAOUI, *op.cit.,* note 117, p.338. Toutefois, ils ne nous apparaissent pas pertinents dans le contexte d'une thèse où nous traitons autant des instruments échangés hors bourse que des instruments transigés sur des marchés organisés.

[310] Khadijia MEDJAOUI, op. cit., note 117, p.382.Un auteur qualifie ainsi une situation complexe qui prime sur les rapports personnels que forment le cerle des parties. Nous pensons que son explication ne couvre pas l'aspet autonome des intermédiaires de marchés que déclenche le contrat entre les donneurs d'ordres dans le contexte d'obligations réglementaires particulières auxquelles sont soumis ces intermédiaires.

[311] On pourra se demander dans le cas de la prestation conditionnelle s'il s'agit de paiements périodiques, si les montants réguliers sont égaux ou établis selon une formule dont les variables sont déterminées à l'avance, et s'il existe dans les contrats des dispositions qui en limitent la cession.

instruments dérivés dont les droits sont transférés dans les contrats financiers conclus sur les marchés dérivés à terme. Les instruments dérivés constituent des contrats dépersonnalisés et normalisés et surtout pas des contrats *intuitu personae*. C'est l'aspect objectif.

Conséquence de cet aspect objectif de la relation, la négociation n'existe pas au sens traditionnel du terme, puisque la rencontre de l'offre et de la demande, autrement dit la détermination du prix s'effectue par confrontation générale, publique, anonyme et continue[312]. Voilà une des raisons expliquant pourquoi il importe de se prémunir d'éléments de preuve des consentements[313]. Une fois la confrontation d'ordre symétrique faite selon les méthodes réglementaires, une transaction se noue entre le membre adhérent et l'acheteur-donneur d'ordre et le membre adhérent vendeur-donneur d'ordre. Une notification impérative permettra la mise en œuvre de la fonction de compensation. Il s'agit de la demande d'enregistrement alors envoyée à la chambre de compensation[314]. La chambre de compensation devient alors une partie obligatoire dans la réalisation des opérations à termes tant pour le traitement et la gestion des flux monétaires et de titres que pour le dénouement de l'opération[315]. C'est l'aspect autonome de la relation. Le caractère obligatoire de l'intervention d'une chambre de compensation a une raison d'être très précise, en ce que la

---

[312] G. RIPERT et R. ROBLOT, *Traité de droit commercial*, t.2 , 13e éd , LGDJ. No 1875, et M. DE JUGLAR et B. IPPOLITO, *Traité de droit commercial, Banque et Bourses,* t. 7, 3e éd., 1991, Montchrestien, no. 699.

[313] Jusqu'à maintenant, on aura retenu ces éléments au moyen d'enregistrement des conversations téléphoniques des donneurs d'ordre et une confirmation écrite de leurs communications. Khadijia MEDJAOUI, *op.cit.,* note 117, p.123.

[314] Khadijia MEDJAOUI, *ibid.*, p.367.

[315] La gestion des flux monétaires comprend le dépôt de couverture et l'appel de marge alors que le dénouement se fait par règlement différentiel ou livraison. Khadijia MEDJAOUI, *ibid.*, p.123.

garantie de bonne fin en dépend[316]. Il s'agit d'une garantie «quadrilatérale» ayant vocation à jouer devant tout donneur d'ordre défaillant, acheteur, vendeur ou intermédiaire pour l'une ou l'autre des contreparties. Cependant l'obligation entre les donneurs d'ordre reste la même et la transmission des éléments de rapports a lieu entre les adhérents seulement : «Il n'y a pas de transmission, ni de substitution de contractant, telles qu'elles existent dans les mécanismes classiques de transformation du rapport d'obligation en droit civil. Il s'agit d'une nature juridique *sui generis*, autonome du droit financier»[317].

---

[316] Au Canada les bourses exercent cette fonction en ce qui concerne les instruments dérivés transigés sur leur parquet. En France la garantie de bonne fin auprès de la chambre de compensation est assurée par les intermédiaires membres et non-membres du Marché à terme international de France (MATIF) et du Marché des options négociables à Paris (MONEP). Voir MEDJAOUI, *op.cit.*, note 117, p. 380. Toute autre est la situation des instruments dérivés transigés au comptoir (OTC) pour lesquels sont inapplicables les chambres de compensations même en cas de contrats normalisés tels que ceux de l'ISDA. Cela est normal puisque leur intervention exige d'en être membre et celà n'est pas une exigence courante de ces contrats.

[317] Voir aussi Khadijia MEDJAOUI, *op.cit.*, note 117, p.415.

## CONCLUSION DU TITRE DEUX

Devant l'originalité des instruments financiers dérivés, un investisseur perçoit les occasions d'affaires mais le juriste remarque des questions de droit inhérentes. Il nous apparaît évident que ces attributs de polarisation et de divisibilité se situent au cœur des attraits pour les investisseurs dans cet ordre d'instruments.

Dans le cas de l'investisseur, celui-ci cherchera à polariser le libellé de l'instrument financier de façon à préciser de manière complète et détaillée les engagements de façon à éviter tout problème d'interprétation. Au demeurant on cherchera à éviter qu'une décision judiciaire d'un swap fixe le montant des prestations à partir du capital notionnel. À cet égard, les parties bien avisées voudront utiliser les contrats normalisés, mais l'incompatibilité des systèmes de droit ainsi que les conditions particulères aux parties pourraient dicter la modification totale ou partielle des contrats normalisés. Dans une telle éventualité, les parties auront intérêt à préciser l'objet de leur engagement, à savoir s'ils constituent des obligations translatives de propriétés ou plutôt des obligations personnelles successives. On voudra aussi préciser si les conditions restent de l'ordre numéraire en excluant la livraison ou encore si elles sont négociables.

Dans l'optique du juriste, la divisibilité s'oppose à l'intégration, et cette qualité inverse suscite un intérêt certain chez celui qui a choisi un agencement personnalisé d'instruments financiers dérivés afin de se constituer un actif synthétique et qui s'attend en retour à se voir

appliquer le traitement correspondant dans l'actif de référence. On se demandera en particulier si la nullité ou le non-respect d'une condition pouvait éventuellement rendre caduque la mise en œuvre de l'instrument dans son ensemble. Nous avons vu que les règles de droit commun s'appliquent à l'une ou l'autre des approches dans la mesure ou l'une des parties peut démontrer qu'il s'agit pour elle d'une considération principale.

En raison des considérations subjectives que permettent actuellement les attributs des instruments financiers dérivés au comptoir aux mains des investisseurs, les interprétations les plus contradictoires peuvent se défendre quant aux droits des parties et des tiers. Nous estimons donc qu'il est de toute première importance pour le législateur d'élaborer des règles plus objectives pour ces instruments. Un tel exercice permettrait une meilleure prévisibilité des garanties de rendement, en ce qui concerne les instruments de levier et les instruments de capital notionnel, et de protection des valeurs notionnelles, en ce qui concerne les crédits dérivés. Conséquence de normes plus stables guidant l'analyse des implications juridiques de leur utilisation, les instruments financiers dérivés rempliraient davantage leur rôle en matière d'expansion et d'accessibilité du crédit.

## CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE

Les nouveaux instruments financiers dans leur ensemble ont un impact significatif sur les entreprises au niveau financier et commercial. En théorie, les causes et les raisons de l'intérêt juridique des instruments dérivés ont trait à leur qualification multiple, source de complexité et de flexibilité. En pratique, chacun de ces contrats doit pouvoir s'insérer dans un certain contexte commercial et, le cas échéant, des combinaisons sont possibles entre les divers instruments financiers. Évidemment, des conséquences fiscales en découlent[318].

Pour le spéculateur, les combinaisons d'instruments financiers dérivés constituent un laboratoire permettant de synthétiser des actifs financiers dans le cadre de stratégies complémentaires. Pour un donneur d'ordre poursuivant une stratégie de couverture, il s'agit d'un élément dans un ensemble d'actifs dont le résultat consolidé devra correspondre à une somme nulle ou une couverture partielle de risque. Pourtant, pour ces deux parties, le patrimoine d'instrument dérivé comprend les mêmes attributs de complexité et de flexibilité. Parmi les effets liés à ces attributs, les occasions de planification fiscale, quoiqu'en disent les experts en ingénierie financière, demeurent au tout premier plan.

---

[318] L'intégration des nouveaux instruments financiers aux montages financiers peut d'ailleurs parfois générer une nouvelle variété de contrats.

Nous avons tenté de démontrer que les questions reliées à la flexibilité et à la complexité des instruments dérivés demeurent indissociables de leur nature juridique.[319] Par leurs diverses formes réglementaires et leurs combinaisons complexes de chaînes contractuelles, [320] les instruments dérivés peuvent être à la source de difficultés d'interprétation dans leurs modalités d'exécution,[321] les garanties et le rôle des actifs de référence[322]. On ne peut que déplorer cette situation par les lacunes sérieuses et profondes qu'elle pourrait entraîner dans la qualification des rapports entre les diverses entités juridiques impliquées dans des transactions comportant des instruments financiers dérivés et des contrats de crédits croisés (*swaps*). Il en résulte une incertitude quant aux règles comptables applicables et par conséquent aux aspects fiscaux qui s'y rattachent. Ces aspects très importants sur le plan fiscal ne manqueront pas de soulever des questions très intéressantes, tant sur le plan de la fiscalité nationale que de la fiscalité internationale. Dans la deuxième partie, nous démontrerons que ces difficultés soulevées par les nouveaux instruments financiers et leur usage requièrent une approche totalement originale en matière de traitement fiscal.

---

[319] Le patrimoine d'ID comporte effectivement des éléments de complexité dans la mesure où les opérations qui en découlent se présentent en série ou comme une suite de composantes faisant partie d'un système intégré dont les contours ne sont pas clairement définis. Glenn L.E. MAY, *loc.cit.*, note 156, p.11.

[320] Nous avons parlé de divisibilité des instruments dérivés mais l'intégrabilité de ces instruments permettant de constituer d'autres instruments dérivés ou même des instruments synthétiques soulève des questions tout aussi pertinentes sur le plan de la complexité.

[321] En ce qui concerne les instruments financiers dérivés et les instruments de capital notionnel, ce phénomène aura quelquefois pour conséquence de générer une incertitude juridique concernant les droits des tiers, le jeu de la compensation et même une certaine confusion entre le quantum de la responsabilité et le montant notionnel de l'instrument dérivé.

[322] Par exemple, citons les valeurs mobilières échangées en bourse ou au comptoir, et le cas échéant dans un contrat cadre ou dans une convention spécifique.

## PARTIE II -- LACUNES DU TRAITEMENT FISCAL ACTUEL DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET PROPOSITIONS CONCERNANT LA RÉFORME DU DROIT NATIONAL ET DU DROIT INTERNATIONAL EN LA MATIÈRE

Les relations entre la fiscalité, le droit international et la qualification juridique des produits dérivés sont à l'origine d'un phénomène amplifié sur le plan national depuis que les projets de loi techniques sont déposés de plus en plus fréquemment[323]et, sur le plan international depuis que les accords de commerce[324] incluent la fiscalité en tant que mesure d'assistance indirecte[325]. Nous verrons ces questions relatives à la réciprocité de la fiscalité nationale et internationale.

---

[323] Par exemple pour la seule année 1999, 5 projets de loi modifiant la *Loi de l'impôt sur le revenu*, L.R.C. 1985 (5$^{e}$ Supp.) (ci-après cité la *LIC*) telle que modifiée ont été déposés et adoptés par la Chambre des Communes, à savoir les projets de loi C-61 (L.C. 1999 c. 10), C-43 (L.C. 1999, c. 17), C-72 (L.C. 1999, c. 22) , C-71 (L.C. 1999 c. 26) et C-84 (L.C. 1999, c. 31).

[324] *Loi portant mise en oeuvre de l'Accord instituant l'Organisation mondiale du commerce,* Loi originale L.C.1994, c. 47 devenue L.R.C. c. W-11.8.

[325] Lorraine EDEN, « Deep Integration: National Treatment and Tax Harmonization in North America », dans Pierre SAUVÉ and Daniel SCHWANEN, *Investment Rules for the Global Economy,* CD HOWE Institute, Toronto, 1996. L'auteur expose et analyse sommairement un mouvement qui semble prendre de l'ampleur : ayant commencé avec une intégration de surface où l'union douanière vise l'élimination des barrières au commerce des produits, ce mouvement se poursuit maintenant avec « l'intégration profonde » où les barrières internes sont graduellement éliminées.

# TITRE I - LA FISCALITÉ NATIONALE DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Après avoir brièvement décrit les normes comptables portant sur le revenu fiscal des instruments financiers dans un chapitre préliminaire, nous examinerons le droit national actuel au premier chapitre et le droit tel qu'il devrait être pour refléter les politiques fiscales stables dans un second chapitre.

## CHAPITRE PRÉLIMINAIRE - NORMES COMPTABLES PORTANT SUR LE REVENU FISCAL PROVENANT DE L'ACQUISITION ET DE LA DISPOSITION DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les attributs de complexité et de flexibilité des swaps et autres instruments dérivés sont à la source des problèmes de leur qualification financière indépendamment de leur traitement fiscal. Si l'on ajoute à cela l'impact de la fiscalité sur les normes comptables, on dira que la manière d'harmoniser leur traitement fiscal et les normes comptables est un art plus qu'une science[326]. Étant donné qu'une qualification sur le plan comptable est essentielle au traitement fiscal, deux grandes questions juridiques se posent.

---

[326] «La grande difficulté qui semble avoir affligé les tribunaux dans la détermination du bénéfice aux fins de l'impôt sur le revenu fait ressortir la nécessité de formuler le plus clairement possible le critère juridique applicable à cet égard.», voir *Canderel c. R.* (1998) D.T.C. 6100, [1998] 1 R.C.S. 147, 164 (C.S.C.).

La première se rapporte à l'entité de l'investisseur ou du donneur d'ordre pour qui s'applique le principe de consolidation des états financiers. Il y a là opposition apparente, étant donné que les instruments dérivés peuvent agir comme facteur de divisibilité des risques et des opportunités en relation avec les actifs financiers, alors que la consolidation consiste à présenter au bilan un groupe corporatif comme un ensemble plutôt que la somme de ses parties[327]. On peut dès lors se demander comment concilier le principe comptable de consolidation avec les normes comptables concernant la séparation des composantes des instruments financiers dérivés ? La solution sera déterminante afin de déterminer comment ces différentes approches seront intégrées avec le traitement fiscal des instruments financiers dérivés.

La deuxième grande question juridique se rapporte à la polarisation variable que permet la flexibilité des instruments dérivés. Nous avons démontré que les instruments dérivés permettent par leur flexibilité d'être simultanément perçus sous l'angle de l'actif de référence ou du produit financier. C'est le phénomène de polarisation. Il nous faut donc, aux fins de dresser l'état des produits et charges, déterminer l'instant à partir duquel sont complétées les opérations financières impliquant ces instruments. À cet effet, il s'agira de savoir comment les conditions donnant ouverture à certaines opérations juridiques portant sur des swaps et autres instruments dérivés sont reçues dans la théorie

---

[327] Un groupe corporatif rapporte dans ses états financiers les postes d'une société mère, ceux des filiales moins les intérêts minoritaires ainsi que les participations des sociétés satellites. Chapitre 1580, 1600, 3010 et 3055 du *Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés*, (ci-après cité le *Manuel de l'ICCA*).

comptable[328].

Afin de répondre à ces questions, nous verrons l'application des normes comptables aux swaps et autres instruments dérivés sous l'angle de la qualité et de la quantité, à savoir la présentation comptable aux postes du bilan et des résultats, dans une première section, ainsi que les mesures des postes de produits et charges des nouveaux instruments financiers dans une deuxième section.

**Section 1. Présentation aux postes du bilan et des résultats.**

Les principes comptables généralement reconnus (communément appelés PCGR) et les règles fiscales ont l'un sur l'autre un effet mutuel. D'une part, les normes comptables doivent tenir compte des règles fiscales en ce qui concerne le calcul des impôts et taxes et du poste d'impôts reportés. Inversement, le calcul des impôts sur le revenu d'une société prend pour point de départ le bénéfice net comptable et les taxes sur capital prennent pour point de départ le bilan[329]. Ainsi les normes comptables et la fiscalité s'influencent mutuellement. Toutefois, les principes comptables peuvent ne pas avoir d'implication directe sur ce qui concerne certaines règles fiscales en raison de dispositions d'exceptions particulières de la LIC[330].

---

[328] CONSEIL NATIONAL DE LA COMPTABILITÉ, *French reply, Draft issued for comment on 20 December 2000, by the IAS 39 Implementation Guidance Committee (IGC),* Paris, 2001. consulté sur internet le 5 février 2002 sur le site du conseil national de la comptabilité, section « réponses françaises aux exposés sondages de l'IASC » en particulier l'IAS39, adresse : http://www.finances.gouv.fr/CNCompta/iasc/ias395.htm#p101016.

[329] *Cf.* Formule prescrite selon les *RAIR*, T2S1.

[330] Par exemple voir l'article 20(1)(a) de la *LIC* et les articles 1100 du *RIR*, concernant l'allocation du coût en capital en remplacement de l'amortissement comptable. Voir *Règlement de l'impôt sur le revenu, Codification des règlement du Canada,* 1978 c. 945 tels que modifiés ci-après cités *RIR*.

D'autre part, une société peut modifier son traitement comptable afin de refléter le résultat fiscal recherché ou pour rencontrer les tests comptables requis selon les lois corporatives ou les obligations prévues selon les termes de leurs instruments financiers[331]. En général, l'application des règles fiscales est faite de façon indépendante de celle des règles comptables mais les obligations en vertu des nouveaux instruments financiers et leur présentation peuvent aussi être générées à partir de décisions discrétionnaires de nature à prendre avantage d'un attribut fiscal[332].

Cet effet mutuel peut être illustré sur le plan législatif. Par exemple, en matière de fiscalité d'instruments financiers hybrides, il faudra considérer les conditions de conversions des créances en capitaux propres ainsi que de capitaux propres en créance[333]. On considère au Canada un hybride comme un instrument de capital propre assorti d'une option sur un titre d'emprunt ou comme titre d'emprunt assorti d'une option permettant l'acquisition d'un instrument de capitaux propres. Cette formulation contourne le problème de l'évaluation des valeurs respectives des portions de chacun des types d'instruments. D'autres solutions auraient été possibles: par exemple aux États-Unis, on emploie la méthode dite de bifurcation, selon laquelle un hybride est réputé comporter

---

[331] *Lois sur les compagnies*, L.R.Q. c. 38, articles 123.52, 123.63, 123.66 et 123.70 et la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, LRC c. C-44, modifications subséquentes, sous-paragraphes 38(3)(b) et paragraphes 42(b) portant sur les diverses opérations de capital propres tel que le rachat d'action et le paiement de dividendes.

[332] Cette règle générale souffre d'exceptions notoires dans l'application des articles 9 de La *LIC* et 80 de la *Loi sur les impôts*, L.R.Q. c. I-3 (ci-après citée *LIQ)* en ce qui concerne les dépenses diverses courantes visées part le paragraphe 18(1)(a) de la LIC.

[333] Groupe de travail mixte sur les instruments financiers, *Instruments financiers et instruments similaires*, décembre 2000, Toronto, Conseil Des Normes Comptables, 89 pages.

deux types d'instruments en un[334]. On arrive à une situation d'autant plus intéressante si l'on ajoute à la dimension des nouveaux instruments financiers, leurs effets sur le capital et les transactions entre personnes liées[335]. Il s'agit d'un cas d'espèce où les données tant contractuelles que comptables sont déterminées par les cocontractants. Si l'on considère que plusieurs familles et variétés de nouveaux instruments financiers comportent une composante portant intérêt, il s'ensuit que le traitement fiscal des nouveaux instruments financiers pourrait dépendre des conditions de capitalisation des intérêts non payés de même que de leur divulgation aux états financiers[336]. De même, les règles annoncées en matière de déductibilité restreinte des dépenses en intérêts tiennent compte des normes comptables. Malheureusement, ces dernières ont pour point de départ l'avoir net au bilan et le revenu net dont le calcul dépend du traitement applicable aux intérêts, un cas classique de circularité où l'on prend pour résolu le problème posé[337].

---

[334] David P. HARITON, "Distinguishing Between Equity and Debt in the New Financial Environment" (Spring 1994), 49 *T.L. Rev.* 499-524, at 504. David P. HARITON, "The Accrual of Interest on Derivative Instruments: Where Do We Go from Here?" (1996), 74 *T.T.M.* December, 1011-1022.

[335] Article 69 et paragraphe 251(1) de la *LIC*.

[336] Article 190, 190.22 de la *LIC* (impôt sur le capital des institutions financières, Partie IV)

[337] Article 20.1 et 20.2 proposés dans l'avant projet de loi de 1992 dans Communiqué Ministère des Finances du 23 décembre 1991. Ces dispositions, si elles étaient adoptées, réduiraient la déductibilité des intérêts au montant du capital emprunté qui ne dépasserait pas un montant défini comprenant l'avoir net. Or l'avoir net est défini dans les normes comptables et son calcul nécessite le montant des impôts payables dans le calcul du poste d'impôt reportés au bilan. Les praticiens appliquent une écriture de régularisation aux bénéfices non répartis, ce qui revient en une équation à une inconnue. Le projet de loi ajouterait une donnée inconnue additionnelle des deux identités fondamentales de la formule de base de la comptabilité financière (actif = passif + capital).

Ainsi, en matière de consolidation, d'accumulation et d'intégration du revenu et de dépréciation des actifs, les règles fiscales et comptables sont interdépendantes[338]. Cette interdépendance a été reconnue par la doctrine et la jurisprudence[339]. Par contre, il faudra savoir quels sont les principes comptables de consolidation applicables dans le calcul de nombreux crédits ou taxes, notamment la taxe sur capital et l'impôt sur les grandes sociétés[340]. Aussi, la consolidation des entités corporatives impliquées dans des transactions d'instruments dérivés semble donner lieu à une interaction dynamique entre ces deux systèmes interdépendants. Le Gouvernement du Québec pour sa part, avait déjà reconnu le danger potentiel des instruments financiers dérivés dans son budget du Québec 1997-1998 en prévoyant leur assujettissement à la même méthode comptable que celle applicables aux emprunts[341].

L'impact des principes comptables sera également pertinent sous l'angle des diverses familles de nouveaux instruments financiers. Cette implication des nouveaux instruments financiers a vu le jour dans la fiscalité des instruments de capitaux propres, plus particulièrement en ce qui concerne la qualification des investissements[342].

---

[338] Diane PAUL et Marjolaine NAUD, « La comptabilisation des instruments financiers et des transactions entre apparentés : un cas de roulement d'actif selon l'article 85» dans Congrès 1996, Montréal, *APFF*, 1996, 6:17-6 :23.

[339] *Canderel c. R.*, supra, note 326, (ci-après « *Canderel (C.S.C.)*»). *Canderel* doit être analysée à la lumière de deux décisions contemporaines de la Cour suprême du Canada, soit: *Toronto College Park* c. *La Reine*, [1998] 1 R.C.S. 183; 98 D.T.C. 6088 (ci-après « *TCP*») et *Ikea Limitée* c. *La Reine*, [1998] 1 R.C.S. 196; 98 D.T.C. 6092 (ci-après « *Ikea*») (collectivement la «trilogie *Canderel*»).

[340] Article 190 de la *LIC*.

[341] MINISTRE DES FINANCES, *Budget Du Québec 1996-1997, sous no. 8,* Modifications aux méthodes comptables applicables aux emprunts et aux instruments financiers.

[342] Nous exposons ici le problème des effets mutuels des règles fiscales et comptables quant à la composition des entités imposables sur le plan fiscal, laquelle repose sur les pourcentage de participation des sociétés dans les capitaux propres des sociétés affiliées. Certains produits dérivés confèrent des caractéristiques de capitaux propres, par l'effet de présomptions légales.

En ce qui concerne l'application des règles comptables, une société mère disposant de moins de 20% des actions votantes d'une société filiale potentielle devra comptabiliser ces actions à la valeur d'acquisition de sa participation[343]. Cette participation devient une société satellite de la société mère lorsqu'en acquérant un pourcentage allant de 20% à 50% des actions de société potentielle, la société mère se voit maintenant obligée de comptabiliser ses actions à « la valeur de consolidation » dans la mesure où la société participante exerce une influence sensible sur la société émettrice[344]. Il s'agira de prendre en compte un pourcentage de sa participation dans chaque élément d'actifs et de passifs et de faire refléter les intérêts minoritaires des bénéfices non répartis en un compte provisionnel. Cette participation à la valeur de consolidation reste un élément d'actif distinct des autres avoirs de la société mère. Cependant, tout ceci change radicalement et les états financiers sont pour ainsi dire fusionnés dès que la société mère obtient le contrôle de filiale potentielle en franchissant le cap de 50% des actions de cette société qui devient ainsi sa filiale[345]. En ce qui concerne l'impôt sur le revenu, bien que la consolidation ne soit pas reconnue de manière générale dans l'ensemble des règles fiscales, certaines règles anti-évitement spécifiques tiennent compte des liens de contrôle et du niveau de participation d'une société dans une autre[346].

---

[343] « Participations à long terme », *Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés*, (ci-après le *Manuel de l'ICCA*), Chapitre 3050, article 26.
[344] « Participations à long terme », *Manuel de l'ICCA*, ch. 3050.19 et 23. La valeur de consolidation correspond à une mesure comptable de l'investissement basé sur la nette additionnelle qui résulterait de la consolidation de la filiale. Autrement dit, la valeur se mesure par la somme des postes de bilan poste par poste en éliminant les transactions inter-sociétés.
[345] « Filiales », *Manuel de l'ICCA*, Chapitre 1590; « Placements à long terme », *Manuel de l'ICCA*, Chapitre 3050.
[346] Paragraphes 251(2)(b) et (c) de la *LIC*.

Ceci étant dit, notre intérêt immédiat se porte sur la manière dont les règles comptables auront été adaptées aux nouvelles réalités du monde financier à l'échelle globale et à l'ère des produits financiers sur mesure. Nous avons déjà observé que les nouveaux instruments financiers permettent de décomposer et de reconstituer une entreprise sans même disposer de ses actifs et qui plus est, sans que le registre des actionnaires ne reflète une disposition d'actions. Par exemple dans un titre indiciel, c'est un droit personnel que confère l'émetteur dans les variations de la cote d'un titre[347], indépendamment du fait qu'il en soit l'actionnaire[348].

Cette simplification du processus de transfert de risque est possible en vertu de l'utilisation des nouveaux instruments financiers et plus spécialement de certains instruments de levier qui ne requièrent aucunement un transfert des biens sous-jacents. Il reste à savoir si ce processus de restructuration financière est reconnu sur les plans comptables et fiscaux. Voyons d'abord le plan comptable.

---

[347] Il s'agit d'un nouveau genre d'instruments financiers dont on pourrait dire qu'il appartient à une famille mixte d'instruments dérivés et d'actif de référence. Ce caractère mixte s'explique historiquement par une évolution parsemée de litiges entre les autorités réglementaires américaines. Il s'agit de dérivés de capitaux propres ou d'instruments de capitaux propres spéciaux permettant maintenant d'obtenir un rendement assez proche de celui d'un portefeuille d'actions sans avoir à en supporter les coûts associés.

[348] Parmi les espèces les plus connues on reconnaît les TIPs (*Toronto Index Participation Units*), SPDRs (*Standard and Poors Depositary Receipts*), DIAMONDS, (*Dow Jones Depositary Receipts*) et les WEBs (*World Equity Benchmark shares*). Les reçus de dépôts (*Depositary Receipts*), qui sont communs à tous, ne sont pas nouveaux. Leur création semble provenir d'aussi loin que 1930, pour accommoder les investisseurs américains alors qu'une législation britannique prohibait l'enregistrement de titres hors du Royaume-Uni sans un courtier anglais.

**Sous-section 1. Règles générales applicables aux instruments financiers classiques**

Nous avons examiné la famille des instruments financiers de levier dont les contrats à terme, contrats d'opérations à termes, options vanilles, options exotiques et dérivés hybrides sont les mieux connus. Il semblerait qu'en ce qui concerne les nouveaux instruments financiers (instruments financiers dérivés en forme simple et instruments financiers dérivés en forme mixte), le potentiel de risque élevé n'a pas suffi jusqu'à maintenant à justifier l'élaboration de règles comptables plus détaillées par les autorités en matière de normes comptables (ci-après autorités comptables). En effet, outre la règle voulant que les instruments financiers dérivés répondent à la définition d'instruments financiers[349], la seule autre mention des instruments dérivés apparaît en annexe de chapitre. En outre, la seule recommandation qui semble s'y rattacher est à l'article 3860.92 du *Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés* concernant la divulgation par voie de notes des transactions futures anticipées et des opérations de couverture. Par l'effet des politiques nationales des autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières, ce sont les règles des autorités comptables canadiennes qui s'appliquent aux instruments financiers[350].

---

[349] « Instruments financiers – Information à fournir et présentation, Définitions», *Manuel de l'ICCA,* Chapitre 3860.09 et .10.

[350] National Policy no. 27, rev. Dec. 31, 1992, Canadian GAAP, *Canadian Securities Law Reporter*, 80-027, p. 16, 869. Ces directives peuvent parfois être aussi détaillées que celles portant des unités de fonds commun de placements.

Ce problème n'est pas unique au Canada. L'Organisation de coopération et de développement économique (O.C.D.E.) l'a même identifié comme une lacune importante en ce qui concerne l'approche de l'ensemble des autorités de normalisation comptable envers les nouveaux instruments financiers : « Bien que des efforts soient faits au niveau national et international, il n'existe que peu de règles spécifiques s'appliquant à l'information en matière des nouveaux instruments financiers : les principes comptables, eux non plus, ne sont pas toujours explicites »[351].

Malgré les difficultés que représente l'absence au *Manuel de l'ICCA* de règles complètes portant exclusivement sur les instruments financiers dérivés, il est opportun d'examiner de quelle manière les problèmes qui s'y rattachent peuvent être traités. Pour ce faire nous ferons un tour d'horizon des problèmes, selon qu'ils prennent naissance dans le cadre d'entreprises corporatives dans un premier paragraphe ou d'institutions financières dans un second paragraphe.

**Paragraphe 1. Registre des entreprises corporatives**

Nous avons vu que la famille des instruments hybrides et alternatifs comporte des instruments particuliers susceptibles de présenter des problèmes au plan comptable en raison d'attributs de dette et de prise de participation dans l'entreprise qui se retrouvent enchâssés dans un seul et même contrat.

---

[351] *Harmonisation des normes comptables, No 6 Nouveaux instruments financiers,* Organisation pour la coopération et le développement économique (ci-après l'OCDE), Paris, 1991, 40 pages, page 18.

Pour cette raison, les autorités comptables ont adopté en 1996 des règles particulières dans un nouveau chapitre du *Manuel de l'ICCA*[352]. Depuis lors, les propriétaires d'entreprises faisant usage d'obligations convertibles et d'actions privilégiées de gel[353] doivent se plier aux exigences de reclassification des instruments financiers, lesquelles s'inscrivent dans une tradition de conservatisme[354]. En obligeant une société à faire refléter au passif le coût des actions privilégiées de gel plutôt que par voie de note aux états financiers, les articles 3860.18 et 3860.24 du *Manuel de l'ICCA* donnent un portrait tout à fait différent de la structure financière de l'entreprise. Parce que de nombreuses petites entreprises familiales ont eu recours à de telles variétés de nouveaux instruments financiers, la reclassification proposée par l'ICCA comporte des effets très significatifs pour la petite entreprise tant en matière fiscale -- par l'imposition d'une dette fiscale accrue pour les actionnaires --- que financière par l'aspect douteux qu'il donne de la santé financière de la société émettrice. Aussi, de petites et moyennes entreprises parfaitement solvables par ailleurs ont vu mettre en péril leur source de financement bancaire en raison de cette seule modification comptable à l'encontre de l'intention originale de l'utilisation des instruments hybrides et alternatifs.

---

[352] Chapitre 3860 du *Manuel de l'ICCA*..

[353] Ce type d'instrument financier résulte d'une opération de planification fiscale successorale connue sous le concept de gel successoral. Dans cette opération l'actionnaire principal cède ses actions contre des actions privilégiées, sans participation à la plus-value de l'entreprise mais comportant un droit de vote. Celles-ci sont aussi appelées actions de gel ou "*high-low*" en raison de leur valeur de rachat disproportionnée par rapport à la valeur d'émission. Les enfants se voient attribuer des actions ordinaires dont la participation aux bénéfices est d'autant disproportionnée par rapport à leur valeur comptable au chapitre du capital versé.

[354] Donald E. KIESO et al., *Intermediate Accounting* (2nd Canadian ed. 1986), Toronto, John Wiley and son, 2002, 816 p., pp. 421-22; *Friesen c. R.*, [1995] 3 S.C.R. 103, 104;[1995] 2 C.T.C. 369, [1995] D.T.C. 5551, 127 D.L.R. (4th) 193, , 186 N.R. 243 (CSC) (J. Iacobucci pour la minorité et J. Major pour la majorité).

Depuis longtemps certaines espèces d'instruments, notamment les actions privilégiées de gel, faisaient l'objet de planification fiscale plus sophistiquée sans remettre en cause les sources de financement. Se croyant à tort investis de pouvoirs supérieurs en matière de planification fiscale par l'emploi de ces instruments, leurs usagers se sont vus emprisonnés dans le labyrinthe qu'ils avaient eux-même créés. Il est à remarquer que cette difficulté pourrait être facilement contournée par l'addition d'une condition non mesurable à l'exercice du droit de conversion des détenteurs d'actions de gel[355]. Néanmoins des critiques se sont élevées pour dénoncer l'adoption précipitée du Chapitre 3860 du *Manuel de l'ICCA* : «Même si le chapitre 3860 est le fruit de plusieurs années de réflexions et de discussions, son adoption semble avoir été trop hâtive lorsqu'on considère les problèmes pratiques que son application soulève »[356]. De fait, il était important d'adopter rapidement des normes de présentation relatives aux instruments financiers utilisés par les grandes entreprises et les institutions financières. Toutefois, les normes actuelles sont encore très insuffisantes et les interprétations qui s'en suivent sont restées insuffisantes[357]. Par exemple, le traitement comptable des dettes convertibles en actions, des actions de financement et des instruments financiers dérivés est encore laissé presque entièrement au jugement des préparateurs d'états financiers.

---

[355] EMERGING ISSUES COMMITTEE, « Presentation of Preferred Shares Requiring the Issuer To Make Repurchases », *EIC-74,* (16 août 1996).

[356] Diane PAUL et Marjolaine NAUD, «Les conséquences comptables de la planification fiscale et financière dans le cadre des nouvelles normes sur les instruments financiers», dans *Revue APFF,* vol. 18, No. 1, Montréal, Québec, 1996. Pages 11-47, page 44.

[357] Les analyses de l'ICCA concernant l'application de son chapitre 3860 aux instruments financiers dérivés restent au mieux des évidences ou des généralités. Voir : « Constatation et mesure des instruments financiers présentés comme éléments de passif ou de capitaux propres suivant le chapitre 3860 », *Manuel de l'ICCA*, CPN-69 ; « Présentation d'un instrument financier lorsqu'une situation ou un événement futur peut influer sur les obligations de l'émetteur », *Manuel de l'ICCA*, CPN-70.

## Paragraphe 2. Registres comptables des institutions financières

Actuellement les règles sur les instruments dérivés constituent une simple adaptation des règles sur les titres classiques parce que les autorités sont restées prudentes face aux innovations financières[358]. Pourtant les nouveaux instruments financiers soulèvent des questions très sérieuses notamment sur le plan de la mesure des passifs éventuels des instruments dérivés et des garanties offertes concernant les instruments de références.

Pour ce qui est des instruments dérivés, les gains et pertes non réalisés sur actifs de références semblent suivre un traitement parallèle à celui applicable aux valeurs mobilières[359]. Quant aux instruments de référence, les instruments intermédiaires de même que les instruments hybrides et alternatifs soulèvent des problèmes de planification. Les valeurs mobilières sur compte d'inventaire sont portées aux livres à la juste valeur marchande. Aucun ajustement n'est nécessaire si la valeur marchande reste

---

[358] On entend par instruments financiers autant les titres de créance (un titre, obligation, billet promissoire ou autre forme d'endettement d'une entité qu'elle soit garantie ou non, ainsi qu'un prêt) que les capitaux propres. Cette remarque s'applique en dépit des Directives D-5 et D-6 sur les instruments dérivés du Bureau du surintendant des institutions financières Canada puisque ces directives comportent des lacunes importantes. Parce qu'elles sont des adaptations du Chapitre 3860 du *Manuel de l'ICCA* aux institutions financières, ces directives ne portent pas sur l'évaluation des dérivés ni sur le problème des postes hors-bilan : voir BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES CANADA, *Déclaration des instruments dérivés Directive D-6*, octobre 1995 (Projet de ligne directrice Banques/F&P/Coop/Vie/Multirisques) http://www.osfi-bsif.gc.ca/Publications/Banks/dtid6f.htm.

[359] Pour ce qui est des gains et pertes non réalisées sur des valeurs, il faut d'abord les classifier dans deux catégories, à savoir les valeurs appartenant à un compte d'inventaire achetées pour une courte période de détention, et celles sur compte d'investissement achetées dans le cours normal des affaires, c.-à-d. le cas où elles sont destinées par une banque à être détenues à terme ou jusqu'à ce que leur position sur le marché deviennent plus profitable, OFFICE OF THE SUPERINTENDANT OF FINANCIAL INSTITUTIONS, *Manual of Reporting Forms and Instructions for Chartered Banks*, Schedule XVI).

égale ou supérieure au coût initial parce que le coût de base n'est pas haussé par l'escompte accru pour les valeurs mobilières à durée déterminée[360]. Lorsque ces mêmes valeurs sont portées sur compte d'investissement de portefeuille, la méthode de coût devrait être utilisée[361]. Comme mentionné ci-dessus, un instrument fournissant les deux dispositifs de dette et de capitaux propres peut être hybride bien que les principes comptables généralement reconnus n'identifient pas l'hybride comme catégorie particulière d'investissement.

Les investissements de portefeuille à durée déterminée sont ajustés à la valeur marchande si celle-ci est au-dessous du coût. Cela permet de tenir compte des pertes de valeur en raison de risque de contrepartie. Pour ce qui est des investissements de portefeuille, on se rapporte au traitement des gains et pertes non réalisés[362].

La distinction entre dette et instrument de capitaux propres amène d'importantes conséquences juridiques, financières et fiscales. D'un point de vue juridique, la différence principale est qu'une dette confère une garantie additionnelle dans les biens de l'entreprise mais ne confère aucun droit dans le potentiel de l'entreprise. Inversement, sur le plan financier, les instruments de capitaux propres comportent des attributs de la propriété dont le contrôle de la gestion et le partage du risque de l'entreprise tandis que les dettes non payées représentent un passif de l'entreprise auquel s'ajoutent de nouveaux intérêts payables. Le fardeau de ces dettes peut devenir si lourd que les défauts de

---

[360] *Manuelde l'ICCA,* « Investissements à long terme », ch. 3050 art.14.
[361] *Ibid.*
[362] *Manuel de l'ICCA*, « Investissements et investissements à long terme,», ch. 3010, art. 6 « Placements provisoires », ch. 3050, art. 20.

paiement sur l'émission de dettes peut mener à un échec financier. Cette conséquence n'existe pas dans le cas de capitaux propres pour lesquels les risques et les possibilités de gains sont portés par l'investisseur[363]. D'un point de vue fiscal on peut noter la déductibilité des frais de service de la dette et la non-déductibilité du rendement en dividende accordé sur les actions, sans oublier la déductibilité des dividendes inter-sociétés dans le cas de sociétés liées.

Pour des fins de qualification, il existe des caractéristiques généralement présentes dans les titres de créance. Ces titres prévoient des limites minimales et maximales de paiement d'intérêt et de remboursement de capital. Ces paiements doivent être effectués à échéance fixe et ne peuvent être modifiés sans le consentement du créancier. Ils comportent une date d'échéance ou une date d'encaissement par anticipation au gré du créancier. Les dettes ne comportent pas d'autres options de conversion que celles portant sur des titres de dettes classiques[364]. Certaines dettes peuvent se subordonner à d'autres dettes de la société émettrice[365]. Leur remboursement ne peut s'échelonner selon une formule basée sur les revenus de l'entreprise sans que l'aspect spéculatif donne lieu à interprétation sur le plan fiscal, compromettant ainsi la déductibilité des frais de financement pour le motif qu'il s'agirait plutôt d'une modalité de redistribution des

---

[363] En cas de non-paiement des dettes, le gage commun des créanciers est constitué par les actifs de l'entreprise, et une action en ce sens peut conduire à la faillite. Voir articles 2644 à 2649 du C.C.Q..

[364] Tim EDGAR, «The Classification of Corporate Securities for Income Tax Purposes», 1990 (September-October) *C.T.J.*, 1141-1170.

[365] *Internal Revenue Code of 1986*, Title 26 U.S.C. et modifications ultérieures , subsection 385(b).

profits[366]. Par contre, les instruments de capitaux propres peuvent être définis comme incluant tous les autres titres corporatifs qui ne présentent pas les caractéristiques des titres de créances, à savoir[367]:

- le nom donné au certificat et l'intention des parties[368]
- un droit fixe de dividende ou de liquidation[369];
- une option de rétraction ou de rachat[370];
- une protection de perte par des garanties ou des indemnités[371];
- un juste prix de conversion dans une garantie autre que des capitaux propres classiques[372];
- la subordination aux créanciers sans garantie[373];

---

366. Il faut considérer dans l'appréciation de ce critère, la capacité de la société d'entreprendre des négociations avec d'autres institutions prêteuses. voir R.A. Hardman, CA-9 827, F2d 1409.

367 *Laidlaw Transportation, Inc. and Subsidiaries v. Commissioner of Internal Revenue*, 1998-232 (1998), juge Colvin T.C. Memo. 1998-232 (30-06-98) (ci-après « *Laidlaw*»). Le 1er mars 1999, Laidlaw Transportation Ltd. annonçait qu'elle acceptait de payer la somme de $ 226 millions aux autorités fiscales américaines. En contrepartie, la société a obtenu quittance pour les exercices de 1986 à 1988, ainsi que pour les six années suivantes (de 1989 à 1994).

368 *Dauphin Plains Credit Union v. Xyloid Industries Ltd. and the Queen* [1980] DTC 6123, [1980] 1 S.C.R. 1182, 1191 (juge Pigeon, C.S.C.) Devant le manque de consistance de l'appelant, le juge Pigeon se demande comment une affirmation vraie en fait peut être fausse en droit. « At the hearing, I said to the appellant's counsel: "You contend that the deductions made from the wages ensure to the benefit of the creditor?" His answer was: "That is the practical, but not the legal result". I just cannot see how what is true in fact, may be false in law".

369 *Groupe d'Investissement Savoie, Lavoie Inc. v. The Minister of National Revenue,* (1992) DTC 1531 (juge Dussault, C.C.I.). La Cour refuse de reconnaître la valeur marchande d'une action au motif qu'elle ne donne pas de droit au dividende puisque la société n'exploitait pas d'entreprise.

370 *Id.* Le juge Dusseault fait aussi remarquer qu'il n'y a pas de possibilité de rachat des actions puisque la société n'a aucun autre actif que celui qu'elle transfère à son actionnaire principal.

371 Sous-alinéa 248(1)a)(iii) de la *LIC*.

372 *R. c. Citibank Canada,* (2002) DTC 6876 (CFA, Richard, C.J., Evans and Malone, JJ.A; *Bruce Chutka, Gunnar Kjelstrup Madsen, May Ann Madsen, Stephen Funk, Larry J. Lee, Ken Grunenberg, Rose Heinekey and Wallace T. Oppal c. R.,* (2001) DTC 5093 (CFA) Juges Linden and Isaac, Campbell, J.

373 *General Electric Capital Equipment Finance Inc. c. Her Majesty the Queen.* (2002) DTC 6734, (CFA Juges Stone, Sexton and Evans, JJ.A).

- l'absence d'une date de maturité[374];
- la participation à la gestion[375];
- l'identité d'intérêt entre le créancier et l'actionnaire peut transformer un paiement quelconque par un actionnaire en capitaux propres[376]; et
- le paiement d'intérêt du compte de dividende[377].

On s'intéressera toujours à savoir quelle norme dominante devrait être reconnue en cas de conflit en matière de qualification des instruments hybrides et alternatifs. Ainsi les autorités internationales de normalisation comptable pourraient favoriser la liquidité de

---

[374] *Cadillac Fairview Corporation Limited c. R.*, 99 DTC 5121 (juges Stone, McDonald and Sexton, C.F.A.) Lorsqu'un contribuable modifie le terme de paiement il donne à penser que ces paiements ne sont pas fixes).

[375] *Laidlaw Transportation, Inc. and Subsidiaries v. Commissioner of Internal Revenue*, supra, note 367. Voir aussi *Valutrend Management Services Ltd. v. M.N.R.*, (T.A.B.), (1972) DTC 1147 (T.A.B., R.S.W. Fordham, Q.C) Une société de gestion ne pouvait déduire des pertes sur transactions d'actions comme pertes d'entreprise en n'agissant pas dans le cours normal de son entreprise. Le prêt consenti par le contribuable à la société de personnes qui étaient des sociétés privées sous contrôle canadien et des sociétés exploitant une petite entreprise constituait, en fait et en droit, une dette des associés envers la société. Dès lors on l'admit comme perte au titre d'un placement d'entreprise. *Klein v. La Reine* (C.C.I.) 2001 DTC 443. On remarque que les actions permettent une déduction au titre de placement d'entreprise car leur détention n'a pas les conséquences d'une opération liée dans le cas d'une dette prévue à l'alinéa 39(1)c)(i) et au paragraphe 50(1) de la LIC; ARDC, *Bulletin d'interprétation-- Pertes au titre d'un placement d'entreprise*, IT-484R2, Ottawa, 28 novembre 1996, Par. 3 et 5.

[376] *MFC Bancorp Ltd.* c. *La Reine*, 99 D.T.C. 905 (C.C.I.); *Lavoie* c. *La Reine*, 98 D.T.C. 1966 (C.C.I.); *H.T. Hoy Holdings Limited* c. *La Reine*, 97 D.T.C. 1180 (C.C.I.); *Lixo Investments Limited* c. *La Reine*, 97 D.T.C. 1030 (C.C.I.) (ci-après « *Lixo*»); *RMM Canadian Enterprises Inc.* c. *La Reine*, 97 D.T.C. 302 (C.C.I.) (ci-après « *RMM*»); *McNichol* c. *La Reine*, 97 D.T.C. 111 (C.C.I.) (ci-après « *McNichol*»); voir aussi Lyne ST-LAURENT, « élargissement du lien de dépendance, calcul du prix de base rajusté et du capital versé des actions - Article 84.1 de la *Loi de l'impôt sur le revenu* du canada », (2001) 22 *Revue A.P.F.F.* 4.

[377] Julian WAMSLEY, *New Financial Instruments,* New York, John Wiley & Sion, 2000, 418, 419; McCORMICK, R., & CREAMER, H., (Eds.), *Hybrid Corporate Securities: International Legal Aspects*, Sweet & Maxwell, London, UK, 1987.

l'instrument[378]: « The issue is how to classify a financial instrument when the manner of settlement (in cash or in equity instruments of the issuer) depends on the outcome of uncertain future events that are beyond the control of both the issuer and the holder. The SIC agreed that such instruments should be classified in accordance with IAS 32.05 and .18 as liabilities, regardless of their legal form unless the possibility of settlement in cash appears to be remote, in which case the instruments should be classified as equity. Effective for instruments issued in periods beginning on or after 1 June 1998»[379].

La détermination du caractère de l'instrument est très importante car elle aura une influence sur beaucoup d'autres facteurs. Par exemple, le ratio dette-équité pourrait être complètement modifié par suite d'une modification des conditions de règlement des instruments financiers. Nous nous intéresserons aussi à l'effet que peut avoir cette détermination sur l'état d'évolution de la situation financière du chapitre 1540 du *Manuel de l'ICCA*[380].

---

[378] International Standard Accounting Committee, (ISAC).

[379] SIC - 5: Classification of Financial Instruments - Contingent Settlement Provisions, voir site internet de l' International Accounting Standards Committee, consulté le 1 août 2000, à l'adresse : http://www.iasc.org.uk/frame/cen12_1.htm#SIC5.

[380] Pour les exercices ouverts après le 15 juin 2000 pour les états financiers établis conformément aux PCGR américains le SFAS No. 133. (Le SFAS No. 133 se réfère collectivement aux *Statement of Financial Accounting Standards* No. 133 du FASB, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, ainsi que les modifications adoptées dans le SFAS No. 137 et le SFAS No. 138). Ces règles prévoient l'ajustement de la valeur comptable de l'élément couvert pour refléter la variation de sa juste valeur attribuée au risque couvert ainsi que la présentation de la fraction réelle des variations de la juste valeur d'un instrument dérivé qualifié de couverture de flux de trésorerie, dans le poste «Autres éléments du résultat global» (*other comprehensive income*).

Dans tous les cas, il importe d'apporter une divulgation adéquate[381], à savoir une présentation complète et détaillée du traitement comptable de l'investissement afin de permettre au lecteur d'états financiers de comprendre les méthodes utilisées dans le calcul du revenu de même que la base de l'évaluation des postes de bilan[382].

Par exemple, les contrats de location et crédit-bail peuvent être capitalisés et les obligations futures en vertu de tels contrats portés au passif de la société[383]. Ces règles semblent assez générales de sorte qu'elles comportent une lacune de taille. En effet aucune règle ne semble avoir été fournie pour prévoir le cas où des valeurs mobilières sont transférées à un compte d'investissement à partir d'un compte d'inventaire[384].

---

[381] Certaines entités qui établissent leurs états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada (les PCGR canadiens) pourraient souhaiter réduire au minimum les différences par rapport aux principes comptables généralement reconnus aux États-Unis, en adoptant des conventions et des méthodes comptables compatibles avec les dispositions contenues dans le SFAS No. 133. Toutefois, le Comité considère inacceptables les aspects du SFAS No. 133 à cet égard. Le Comité considère que de nouvelles divergences pourraient apparaître entre le SFAS No. 133 et les PCGR canadiens suite à la mise en application du SFAS No. 133 aux États-Unis tel que publié par le FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, section « Derivatives Implementation Group », consulté le 19 octobre 2001, à l'adresse : http://accounting.rutgers.edu/raw/fasb/derivatives/digmain.html
voir CPN-117 -- statement of financial accounting standards no. 133 du FASB, Accounting For Derivative Instruments And Hedging Activities.

[382] *Manuel de l'ICCA*, ch. 1500, art. 11.

[383] *Manuel de l'ICCA*, ch. 3065, art. 54.

[384] Comparer avec les États-Unis où le guide de vérification des banques recommande que les transferts de titres des comptes commerciaux aux comptes d'investissements soient comptabilisés à la valeur marchande avec pleine reconnaissance des gains et des pertes courues. Les transferts des comptes d'investissement aux comptes commerciaux devraient aussi être comptabilisés à la valeur marchande, mais les gains devraient être reportés jusqu'à une disposition à un tiers. See B. KAY, R., SEARFOSS, G, *Handbook of Accounting and Auditing*, 2ed, Boston, WARREN GORHAM & LAMONT, 1989, I-57, 40-18.

Ces difficultés peuvent s'observer dans le cas des banques comme celui des assureurs et des « banques-assureurs»[385].

Nous constatons aussi que le traitement fiscal des ajustements au rendement causés par des primes et escomptes permet une flexibilité peu compatible avec la prévisibilité de la norme juridique. En effet les arguments semblent pencher tant en faveur de la qualification d'un élément de calcul du revenu par variations d'inventaire[386] que d'un élément du gain de capital[387]. Ceci est typique du traitement des gains et des pertes non réalisées[388] mais irait à l'encontre de la rigidité des pertes de valeurs en raison du risque de contrepartie[389].

---

[385] Aux États-Unis, un fonds détenu par une division de la société d'assurance dépôt comme dépôt de réserve à l'usage exclusif des banques, Global investor.com consulté le 17 septembre 2002, à l'adresse http://www.finance-glossary.com/terms/10113.htm, HARRIMAN HOUSE LTD, Global Investor Glossary, Petersfield, Hampshire.

[386] Le détenteur de ce même actif sur compte d'inventaire n'est sujet à aucune règle spécifique. Quant à lui, l'émetteur de ce titre devra amortir l'escompte ou la prime selon la méthode linéaire applicable sur la période de détention, *Manuel de l'ICCA*, DETTE À LONG TERME, ch. 3210, art. 8; FRAIS REPORTÉS, ch. 3070, art. 2.

[387] Par exemple, pour le détenteur d'une obligation à escompte à durée déterminée portée au compte de capital, il serait approprié d'amortir tout escompte ou prime sur achat au cours de la période du rendement à terme calculé sur le coût d'acquisition, *Manuel de l'ICCA*), INVESTISSEMENTS À LONG TERME, ch. 3050, art. 14.

[388] Les valeurs mobilières de compte d'investissement sont portées à la valeur comptable nette de titres quand elles constituent une créance mais sont portées au coût quand elles sont des actions ordinaires et privilégiées. Sont comptabilisées au coût les valeurs mobilières sur comptes d'investissement qui sont émises par des gouvernements fédéraux ou provinciaux ou d'autres valeurs qui ne sont pas sur compte d'investissements et pour lesquelles une banque ou une société n'ont pas d'influence significative sur les émetteurs, *Le Manuel de l' ICCA*, INVESTISSEMENTS À LONG TERME, ch. 3050, art. 23 et 26.

[389] Une exception est faite pour des prêts de risque souverain classifiés comme non-rentables de pays comme l'Argentine, le Kenya. La liste complète des pays très endettés ainsi que la liste des 41 pays pauvres et très endettés se trouve sur le site du Club de Paris, section endettement à l'adresse http://www.clubdeparis.org/fr/endettement_pays.html consulté le 28 avril 2003. Quand un tel prêt est devenu non-rentable, indépendamment de la prise d'une réserve spécifique ou générale de risque de pays contre le prêt, un paiement ultérieur des intérêts peut être identifié comme revenu sur une base de caisse. Ceci s'appliquerait par exemple dans le cas où un pays très endetté ayant bénéficié d'une remise de dette déciderait de payer quand même lorsque sa situation financière le lui permettrait. OSFI, *Guidelines*, Ottawa, Approvisionnement et Services, C-1-7.

Les autorités sont également critiques des écarts de traitement comptable et fiscal en ce qui concerne certains revenus[390].

**Sous-section 2. Règles particulières applicables aux swaps et instruments financiers dérivés**

Dans son « exposé-sondage sur les instruments financiers », devenu le chapitre 3860 du *Manuel de l'ICCA*, le Comité sur les normes comptables propose de transposer les principes de prudence et de conservatisme à toute forme d'émission, y compris les actions privilégiées de gel[391]. Cette méthode repose sur une application uniforme des principes comptables généralement reconnus des nouveaux instruments financiers, ce qui est bien. Qui plus est, elle privilégie un traitement par ajustement des postes d'actifs et de passifs plutôt que par voie de notes complémentaires aux états financiers. Ce qui est discutable, c'est que cette méthode ne s'applique que dans les cas où les instruments dérivés ne font pas partie d'une opération de couverture.

D'une part, la directive prévoit une divulgation étendue dans les cas où les risques sont minimes et elle ne couvre aucunement les questions de mesures des actifs et passifs

---

[390]. Lorsqu'une banque gagne un revenu exempt d'impôts de certains investissements tels que des obligations de revenu (obligations à revenu variable), des obligations de développement de petite entreprise, des obligations de petite entreprise et des actions privilégiées à terme, ces sources de revenu devraient être comptabilisées sur base imposable équivalente et les états financiers devraient inclure une description narrative de la nature et de l'importance de la plus-value, OFSI, *id.*, D-1-4.

[391] Ian P NHAGUE, "Fair Value Full information", *CA Magazine*, July 2000.

rattachés aux instruments dérivés qui présentent les problèmes les plus sérieux. D'autre part, il est toujours difficile de déterminer les cas d'application des opérations de couverture, d'autant qu'il n'existe ni définition législative ni directive à ce sujet[392]. Cette omission donne aux émetteurs d'états financiers une latitude aux effets incertains. Aussi aux États-Unis, les autorités comptables ont adopté de nouvelles méthodes de comptabilisation qui ne font pas cette distinction[393]. L'OCDE a aussi émis de sérieuses réserves quant à l'application des grands principes généraux aux nouveaux instruments financiers, en soutenant que cela pourrait mener à des interprétations contradictoires et irréconciliables[394]. Pour leur part, les autorités comptables de l'ICCA expliquent ces lacunes de contradiction et d'imprécision par le caractère complexe et original que comporte cette famille de nouveaux instruments financiers. Une situation semblable peut être observée aux États-Unis où les règles comptables correspondant aux instruments

---

[392] Les auteurs ne s'entendent pas très bien sur le sujet : MEDJAOUI soutient qu'il n'existent pas de ligne de démarcation claire entre les opérations spéculatives et les opérations de couverture : voir Khadijia MEDJAOUI, *Les marchés à terme dérivés et organisés d'instruments financiers,* Paris, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1996; à titre d'exemple les stratégies nombreuses et variées de combinaisons d'instruments dérivés dont les objectifs sont plus ou moins spéculatifs, voir J. WAMSLEY, *op.cit.* note 20; voir aussi IAS, « Proposed Limited Revisions for International Accounting Standards, IAS 39, Financial Instruments : Recognition and Measurements and Other Related Standards, Exposure Draft E66, Issue for Comments, 10 September 2000. » , London, *IAS,* 2000. Pour sa part Deborah PAUL pense que toute tentative d'isoler les opérations de couverture de risque est très risquée. Voir Deborah L PAUL, "Another Uneasy Compromise: The Tax Treatment of Hedging in a Realization Income Tax" (1996) 3, 1 *Florida Tax Review,* 1-50.

[393] Steven M. ROSENTHAL and Mark H. PRICE, "Time To Reconcile Tax and Accounting for Derivatives" (August 9, 1999), 84 *Tax Notes* 895-908.

[394] D'abord, les instruments financiers dérivés s'échangent sur un marché global, permet tout des opérations de transferts de risques inter-sociétés en raison du marché mondial sur tous les fuseaux horaires à la fois. Or selon le système actuel, l'attribution du profit à l'établissement permanent s'appuie sur des règles de sources de revenu, chose difficile voire impossible dans un marché global où les fonctions de l'entreprise sont exécutées en plusieurs lieux à la fois. Voir OCDE, *The Taxation of Global Trading Of Financial Instruments: a Discussion Draft,* Paris, 1997, *OCDE,* 43 pages, p. 3.

dérivés ne sont pas encore complètement définies[395]. À défaut d'une analyse de base rigoureuse, on semble s'en remettre à des formules dérivées des modèles d'évaluation de Black et Scholes dont nous avons déjà évoqué les lacunes sérieuses et profondes[396]. Nous espérons que l'ICCA et les autres autorités comptables trouveront opportun d'élaborer des règles mieux adaptées au potentiel de risque que présentent les instruments financiers dérivés.

**Paragraphe 1. Intégration aux registres comptables des entreprises corporatives**

Nous avons déjà expliqué comment les normes comptables reconnaissent les méthodes de consolidation de groupe financier, ce qui de façon générale est contraire aux règles canadiennes en matière d'impôt sur le revenu dont le fondement repose sur l'entité juridique[397]. Naturellement, l'application d'attributs fiscaux sans égard aux résultats économiques n'allait pas sans créer de nombreuses occasions d'évitement fiscal, ce qui

---

[395] ADLER, *GAAP 1999*, New York, Wiley, 1999, 133, 16 pages, p. 15. Cet exposé sondage comprend une définition des opérations de couverture mais l'IAS semble vouloir maintenant la retirer du projet.

[396] Barry J. EPSTEIN, Abbas Ali MIRZA, *Wiley IAS 2003: Interpretation and Application of International Accounting Standards*, New York, Wiley, 2003, 1040 pages, ch.. IAS39 ; Eugene F. FAMA, , James D. MacBETH, "Risk Return and Equilibrium: Empirical Test", (1973) *J.P.E.* 81, 3, pages 607-636, 632 . Les auteurs de cet article soulignaient la possibilité d'une relation linéaire entre le risque et le rendement de la part des investisseurs. Alors qu'il devrait en être l'inverse, on comprend que les hypothèses du modèle Black & Scholes sur la neutralité du risque entre les choix peuvent être influencés par ces conclusions. Nous pensons qu'elles sont à l'opposé des théories les plus fondamentales du secteur financier. CAMPBELL, John Y, et SHILLER, Robert J, « Cointegration and Tests of Present Value Models » , (1987) *J.P.E.* 95, 5, 1062-1086. Les écarts-types de la valeur actuelle des obligations par rapport aux valeurs réelles sont transitoires, tandis que les écarts types de la valeur actuelle des actions sont permanentes.

[397] La définition de contribuable à l'article 248(1) de la *LIC* inclut « toute personne qu'elle soit assujettie ou non, au paiement de l'impôt». Bien que la jurisprudence apporte certaines précisions, on doit déterminer le sens de « personne » par référence au droit civil des provinces en l'absence d'une définition expresse dans la *LIC*.

força le législateur à adopter de nombreuses dispositions législatives d'exceptions[398]. Sans ces modifications nécessaires, les possibilités d'abus auraient rendu futile toute tentative d'administration de notre système fiscal[399].

Dans la mesure où certains instruments, soit les instruments financiers dérivés et les autres nouveaux instruments financiers ayant pour actifs sous-jacents les instruments de capitaux propres, permettent à une société de se départir de chacun de ses risques financiers à la faveur d'une société participante, on peut raisonnablement considérer qu'une accumulation de ces risques financiers isolément transigés peut résulter en un transfert complet de l'avoir et des résultats financiers d'un secteur d'activité des opérations. Cette possibilité est reconnue dans la *LIC* en matière de lien de dépendance appliqué aux options. En effet, celles-ci donnent ouverture aux règles de rajustement de prix de cession interne de même qu'aux prix de transferts transfrontaliers, mais pas aux redressements pour contreparties insuffisantes lorsque l'ajustement serait favorable au contribuable sur le plan fiscal[400].

Pourtant cette reconnaissance ne s'étend pas aux investissements. Aussi, les changements de probabilités de levée d'option, qui correspondent à l'effet de l'utilisation

---

[398] Déduction pour petites entreprises, en ce qui concerne les limitations d'entreprise au paragraphe 125(2) de la *LIC*, ententes de sociétés associées, paragraphes 125(3) et (6) de la *LIC*; sociétés membres d'une société de personnes, paragraphes 125(6), (6.1) ; redressement pour contrepartie insuffisante au paragraphe 69(1) de la LIC.

[399] L'accumulation d'exceptions engendre toutefois une lourdeur administrative qui est incompatible avec les principes de simplicité, d'efficacité et de neutralité mis de l'avant par la Commission Royale d'Enquête sur la fiscalité, c.f. COMMISSION ROYALE D'ENQUÊTE SUR LA FISCALITÉ, *Rapport de la Commission,* Ottawa, Imprimeur de la Reine, 1966 (ci après cité Rapport Carter).

[400] Paragraphe 69(1) et (11) de la *LIC*.

de certains nouveaux instruments financiers, ne donnent pas lieu à une modification des règles comptables des placements à long terme[401]. Une société participante aurait beau détenir un nombre suffisant d'options lui permettant de porter sa participation de 10 à 20 % des actions votantes d'une société émettrice, celles-ci ne seront pas pour autant comptabilisées à la valeur de consolidation. Qui plus est, l'influence sensible aux opérations de la société émettrice ne pourra faire modifier un traitement comptable en deçà d'un niveau de participation minimal de 20% de la société participante et ce même si cette dernière détenait un instrument hybride ou alternatif par lequel l'exercice des droits de conversion lui donnerait un contrôle *de facto*. Cependant cette consolidation partielle sur le plan fiscal ne vise que les options qui constituent une variété particulière d'instruments financiers dérivés en forme simple. Il reste à savoir si la règle de contrôle *de facto* s'applique aux autres familles de nouveaux instruments financiers. La position qu'adoptera l'Agence canadienne du Revenu et des douanes en la matière sera délicate dans la mesure où les données actuelles sur les actifs et passifs financiers que constituent les diverses familles de nouveaux instruments financiers ne suffisent probablement pas à déterminer de quelle manière et dans quelle proportion leur reconnaissance administrative ou législative affecterait les revenus du trésor en vertu de la *LIC*. En effet, toute évaluation sur des données publiques serait sous-évaluée compte tenu du fait que le volume des transactions sur le marché au comptoir reste inconnu en vertu du caractère privé de ces transactions.

---

[401] *Manuel de l'ICCA*, « Instruments financiers », Ch. 3860, art..27.

Les règles de compensation appliquées aux instruments à composante notionnelle, instruments hybrides et alternatifs et autres instruments temporels, comportent des conséquences très diverses dans leurs aspects comptables, juridiques et fiscaux. Selon les normes comptables, une entité pourra comptabiliser le solde net après compensation d'un actif financier et d'un passif financier si elle détient un «droit exécutoire d'opérer compensation entre les deux montants constatés» et qu'elle a effectivement l'intention de «procéder au règlement sur la base du solde net après compensation, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément»[402]. Au niveau juridique, cette condition est presqu'un vœu pieux qui dans les faits, sera rarement reconnu par une modification comptable. Cela se comprend, puisque même les instruments ayant des montants en capitaux égaux ne sont pas interchangeables, si l'on tient compte des autres conditions, notamment les termes de paiement du capital et de l'intérêt, les taux, les termes de capitalisation[403]. En matière d'impôt sur le revenu, la réalisation des opérations de compensation dépend largement du sort réservé aux règles de réalisation du revenu en matière de réinvestissement dans les capitaux propres ou créances de l'entité émettrice. Ces phénomènes ont donné lieu à des tendances tout à fait contradictoires en matière de législation, d'interprétation administrative, de jurisprudence et de sources doctrinales.

---

[402] Un actif financier assorti d'un droit de compensation juridiquement exécutoire avec un passif financier n'est pas présenté dans le bilan sur la base du solde net à moins que l'entité ait l'intention de procéder à la réalisation de l'actif et au règlement du passif sur la base du solde net ou simultanément. *Manuel de l'ICCA*, ch. 3860.72, art. 88.
[403] Article 1672 *C.C.Q.*

Ainsi selon la législation en vigueur, les redressements d'inventaires sur les instruments financiers classiques ne donnent plus lieu aux pertes fiscales, mais les institutions financières pourraient bénéficier d'un avantage fiscal relié à la perte de la valeur marchande des placements déterminés[404]. Selon la jurisprudence, les opérations de contrats à terme peuvent donner lieu à des redressements d'inventaire à l'encontre des positions administratives du Ministre du Revenu national[405]. Il semble donc que le législateur n'ait pas saisi l'occasion pour adopter une mesure qui viserait spécifiquement les nouveaux instruments financiers en cause donnant ainsi l'avantage aux détenteurs ou émetteurs d'instruments de capital notionnel, d'instruments hybrides et alternatifs ainsi qu'aux détenteurs ou émetteurs d'autres instruments temporels.

Cette présentation sommaire des méthodes de comptabilisation des nouveaux instruments financiers soulève évidemment davantage de doutes et de questions que de réponses. Elle permet néanmoins d'en arriver au même constat que l'OCDE, qui soutient que la subjectivité, voire l'arbitraire semble malheureusement s'appliquer dans la détermination de normes comptables en ce qui concerne les nouveaux instruments financiers[406].

Suivant une interprétation constante de l'article 9 de la *LIC*, le revenu fiscal relevait jusqu'à tout récemment du calcul du revenu comptable selon les principes comptables

---

[404] Article 10 de la *LIC*.
[405] *Shell Canada Limited* v. *The Queen*, [1999] 3 R.C.S. 622,; [1999] DTC 5669 (C.S.C., Juge McLachlin); infirmant DTC 6177 (C.F.A., J. Linden).
[406] THE OECD BUSINESS AND INDUSTRY ADVISORY COMMITTEE, *Taxation of Global Trading of Financial Instruments*. Paris, OCDE, 1995.

généralement reconnus. Mais dans l'arrêt *Canderel c. R.*, la Cour suprême du Canada a reconnu que la détermination du profit devrait être laissée principalement aux outils utilisés par les contribuables, lesquels peuvent adopter les méthodes correspondant le mieux à leurs yeux à leurs opérations.

> Toutefois, lorsque la présentation de l'image du revenu est plus compliquée, comme cela se produit fréquemment, le contribuable est libre d'utiliser les principes commerciaux reconnus qui seront le plus utiles pour décrire le bénéfice, pourvu encore une fois que la méthode adoptée ne soit pas incompatible avec le droit applicable. En règle générale, comme je l'ai dit plus tôt, le ministre n'est pas en mesure d'insister sur l'application d'un principe ou d'un autre, en l'absence de règle juridique qui l'exige, sauf dans les cas où, comme je vais l'examiner ci-après, l'application d'une autre règle produirait une image plus fidèle du revenu que celle obtenue par le contribuable[407].

Le juge Iacobucci a refusé de reconnaître la règle de l'appariement des produits et des dépenses comme étant la seule valable dans le cas des paiements d'incitation à la location d'immeubles, au motif que cela reviendrait à créer la loi. Certes, c'est un lieu commun que de dire que la promulgation de règles de droit doit rester du ressort exclusif du législateur. Il reste que dans la formulation même des motifs donnés dans la trilogie *Canderel*, la Cour suprême du Canada nous a plongés dans une incertitude en ce qui concerne l'application des principes comptables généralement reconnus en matière fiscale, laissant le choix entre deux méthodes de déduction de ces types de paiements d'incitation. D'aucuns y verront ironiquement un avantage puisque les lacunes des normes comptables auront ainsi peu d'impact sur le calcul du revenu fiscal[408]. Par ailleurs, le fait qu'une décision supporte le choix subjectif d'une méthode de comptabilisation des revenus nous apparaît un encouragement à la détermination

---

[407] Supra, note 326, paragraphe 51.

rétrospective des opérations de couverture des instruments financiers dérivés. De toute façon, les règles fiscales sont restées très générales sinon sommaires quant à l'inclusion des nouveaux instruments financiers dans les diverses catégories et définitions des instruments financiers classiques.

Force est de constater qu'en raison de l'économie générale des diverses sources de droit, c'est au prix d'adaptation que ces règles peuvent s'appliquer aux nouveaux instruments financiers. Nous pensons que cette adaptation entraîne une certaine subjectivité dans le traitement de l'information financière et fiscale. Ce problème est amplifié par l'approche des autorités comptables canadiennes en matière de nouveaux instruments financiers quant aux normes générales de vérification aux principes comptables généralement reconnus[409]. En effet, à notre avis du moins, les autorités canadiennes laissent encore beaucoup trop de latitude à la société émettrice des états financiers et n'obligent aucunement le vérificateur professionnel à exercer son jugement sur la pertinence des stratégies du conseil d'administration en matière de risque financier. On peut remarquer tout de suite qu'avec les 6 mois dont dispose une société pour produire sa déclaration fiscale depuis la fin de son exercice[410], il existe des occasions réelles de traitement *ex post facto* des données factuelles puisque le mode de détermination actuel des méthodes de calcul permet de choisir des méthodes qui n'étaient même pas connues durant l'exercice en question. De là à parler de possibilités réelles de planification fiscale

---

[408] Guy DU PONT, Principes comptables généralement reconnus et décisions récentes de la cour suprême du Canada, Collection Congrès, 1998, accessible sur le site iworks de CCH canadienne, à l'adresse http://iworks2.ca.cch.com/ consulté le 17 mai 2001.
[409] Ian P.N. HAGUE, "Fair Debate for Fair Value", *CA Magazine*, May 2001, voir dans http://www.camagazine.com/cica/camagazine.nsf/e2001-may/financialinstruments.
[410] Paragraphes 150(1), 193(1) et 195(1) de la *LIC*.

rétroactive, il n'y a qu'un pas, et nous reviendrons plus en détail sur cette question[411]. Il faudra que les autorités fiscales disposent d'outils plus précis afin de rétablir l'équilibre.

Plusieurs pays ont apporté des solutions précises aux difficultés d'observance fiscale générées par les instruments financiers dérivés. Aux États-Unis, les normes comptables concernant les instruments financiers dérivés semblent refléter une tendance chère aux comptables et à leurs clients, qui serait de préserver le plus possible le format courant et le contenu traditionnel des états financiers qu'ils connaissent. Il s'agira alors de se rabattre sur une divulgation additionnelle par voie de notes aux états financiers[412]. Ceci fit dire à plusieurs qu'une telle méthode n'avantage aucunement les investisseurs et les créanciers qui se fient aux états financiers des grandes sociétés dans leur prise de décision à leur égard et que d'une certaine manière, « une divulgation additionnelle ne peut corriger une mauvaise information comptable.[413] »

---

[411] Il est notoire que les détenteurs de nouveaux instruments financiers bénéficient de l'option de réglage (*timing option*) leur permettant de transiger stratégiquement leurs valeurs de sorte que soit maximisé le rendement après impôt, affectant ainsi la base d'imposition du gouvernement. Devant les limites de la méthode de la valeur marchande (*mark-to-market approach*) et l'imperfection des marchés publics, certains en sont venu à privilégier une solution de l'ordre de la méthode d'imposition rétrospective en ce qui concerne ces nouveaux instruments financiers. Mark, P. GERGEN, "The effects of Price Volatility and Strategic Trading Under Realization, expected return and Retrospective Taxation", (1993) 49 *T.L.Rev.* 1, 209-268.

[412] SFAS 119 Financial Accounting, Federal Accounting Standard Board; Jan R. EATON,., & WILLIAM, « The FASB's new standard on derivative financial instruments », (1995) 65 *CPA Journal* 11 (October), 34-38; TATE, Christine, « Derivatives Accounting & Disclosure : What's Next ? », (1995) *B.M.* 3 (May/June) 16-24.

[413] M Neset TANJU, « Losses from Derivatives Can Be Linked to Bad Accounting », (1996) 26 *R.E. Rev.*, 61-65.

Au Royaume-Uni, les autorités comptables ont privilégié en matière d'instruments financiers dérivés, une approche tout à fait originale, et c'est l'apparition d'un nouveau document faisant partie des états financiers, celui des gains et pertes totales dont le nom indique la présentation des gains et pertes non réalisés en raison des positions financières engagées par tout genre de nouveaux instruments financiers, dont les instruments financiers dérivés[414]. Cette méthode laisse le soin et la responsabilité au lecteur d'états financiers de décider si les pertes non réalisées encourues sur les instruments financiers dérivés sont de nature à altérer la situation financière de l'entreprise et, le cas échéant, comment il apprécie la méthode de mesure des produits et charges. Nous pensons que cette forme de présentation perpétue l'illusion que les risques financiers sur les instruments financiers dérivés sont essentiellement théoriques et qu'il n'y a pas lieu de s'en soucier. En outre en créant un état additionnel, les autorités comptables permettent effectivement aux dresseurs d'états financiers de retrancher impunément de l'état des résultats toute information négative rattachée aux instruments financiers dérivés en l'isolant dans une composante dont on ne peut techniquement trouver de trace à l'état des bénéfices non répartis[415].

---

[414] Roger MURRAY et Vivian PEREIRA, « The Struggle Between Book and Tax », (1996) 118 *Accountancy* 1238, p. 72-74.

[415] Un rappel douloureux à cet égard est la faillite de la société Enron aux États-Unis dont l'une des causes est liés à la non-divulgation des instruments financiers dérivés dans les états financiers des sociétés. Voir: Peter BEINART, « TRB from Washington Accounting », le 11 février 2002, « The Real Enron Scandal », *T.N.R.*., 28 janvier 2002, consulté le 7 février 2002 à l'adresse suivante: http://www.thenewrepublic.com/012802/editorial012802.html

L'OCDE suggère de comptabiliser les ajustements au bilan de même qu'aux résultats dans la mesure où le risque est transféré[416]. Toutefois, diverses stratégies permettent aux entreprises d'orienter le risque à l'intérieur de fourchettes précises au moyen d'une combinaison d'instruments dérivés. Si on retenait la méthode préconisée par l'OCDE, une société pourrait aisément reconnaître et comptabiliser des données volontairement sélectives. En effet la société pourrait présenter dans l'état des résultats les gains non réalisés sur ses positions ouvertes relatives à des options et des contrats à termes et ne divulguer les pertes sur instruments de levier que dans l'état des pertes et gains totaux. On cherchera longtemps une norme comptable qui peut générer autant de confusion et de conflits d'intérêt entre la société émettrice des états financiers et l'investisseur généralement prudent qui les consulte.

**Paragraphe 2. Intégration aux registres comptables des institutions financières**

Là où l'instrument inclut les caractéristiques essentielles des capitaux propres, il revient à chacun de juger s'il convient de les traiter comme capitaux propres; les principes généraux dans la section préliminaire ont pu être utiles dans cette détermination.

---

[416] OCDE, *La fiscalité relative à la mondialisation des opérations financières sur les instruments financiers : document de travail*, Paris, OCDE, 1997, 49 pages, p. 40-41, consulté le 20 février 2002 sur le site de l'OCDE section fiscalité à l'adresse www.oecd.org; PAUL, Deborah L., "Another Uneasy Compromise: The Tax Treatment of Hedging in a Realization Income Tax", (1996), vol. 3, no. 1 *F.T. Rev.* 1-50.

On enregistrerait alors l'instrument au poste des capitaux propres et investissements à long terme comme engagement de capitaux propres ou de dette. Vu la distinction subtile entre la dette et les capitaux propres, d'une part, et la nature hybride du nouvel instrument, d'autre part, il nous apparaît approprié d'appliquer avec les adaptations nécessaires la méthode des capitaux propres recommandée au *Manuel de l'ICCA*[417].

Lorsqu'il s'agit d'une filiale, on peut porter ses titres au compte des capitaux propres et investissement à long terme. Si la banque détient moins de 20% du capital-action, ses investissements seront portés au coût et les gains potentiels non reconnus[418] tandis que les états financiers seront régularisés pour représenter les pertes latentes à la valeur au marché [419]. Par ailleurs, si la banque détenait au-dessus de 20% du capital social, elle aurait une influence significative sur les opérations et la valeur de ses actifs serait comptabilisée au cours des actions, faisant ainsi de la société émettrice sa « société satellite » au sens de la théorie comptable. Enfin, si la banque détient plus de 50 % de la valeur consolidée des titres de capital-action de la société, il s'agira d'une filiale comptabilisée selon la méthode de la valeur de consolidation.

Les instruments de capitaux propres ou de dette sont classifiés en tant qu'actifs à court terme seulement s'ils sont aptes à une liquidation complète dans l'année qui suivrait leur mise en vente [420]. On aurait pensé que les autorités accepteraient la pratique de comptabiliser les instruments au moindre du coût amorti et de la valeur au marché et les

---

[417] « CAPITAL-ACTION », *Manuel de l'ICCA*, ch.. 1530.
[418] « Placements à long terme », *Manuel de l'ICCA*, ch.. 3050, art.33.
[419] « Investissements à long terme », *Manuel de l'ICCA* , ch. 3050, art.20 et 21.
[420] « Investissements Provisoires », *Manuel de l'ICCA*, ch. 3010, art. 2.

biens de courtage à la valeur marchande[421]. Or ils en ont reconnu l'usage sans lui donner une force obligatoire[422], pourvu que les règles suivantes soient appliquées: la base de l'évaluation devrait être divulguée aux états financiers[423]; lorsque la valeur marchande des instruments est en deçà de la valeur comptable estimée au coût d'origine, celle-ci doit obligatoirement être ajustée à cette valeur[424] ; en ce qui concerne des titres négociables, la valeur marchande citée aussi bien que la valeur comptable devraient être révélées[425].

---

[421] OSFI, *Financial Instruments Guidelines*, Ottawa, Supply Service Canada, 1992.

[422] OSFI, *op.cit.* note 94. Les banques de l'annexe 1 de la *Loi sur les banques* appliquent la base la valeur comptable pour les valeurs sur compte d'investissements et de la valeur au marché pour ce qui est de leur valeur sur compte d'inventaire e.g. "Investments account securities are carried at cost or amortized cost, adjusted to recognize impairment other than temporary in the underlying value. Trading account securities are carried at market value. Gains and losses on disposal and adjustments to market are reported in income from securities". L'information relative aux instruments financiers fait maintenant l'objet d'une divulgation beaucoup plus généreuse que par le passé quant aux méthodes et aux objectifs, dans les états financiers des grandes banques canadiennes. En outre, elles font aussi l'objet de discussions dans la section analyse de la direction et parfois même de mises en garde quant aux écarts possibles entre les projections des modèles d'estimation. Cependant, nous ne pouvons qualifier cette information de satisfaisante en raison du manque d'uniformité et de précision dans les méthodes d'estimation et de l'excès de subjectivité dans l'appréciation des valeurs au marché. Voir CIBC, *Rapport annuel 2002*, 138 p., pp. 21 et 51. À l'adresse http://www.cibc.com/publishing/PDF/CIBC_AR_02_fr.pdf ; Groupe BMO, *Rapport annuel 2002*, 102 p., pp. 88 et 90-94. Site Consulté le 1 mai 2003 à l'adresse http://www.bmo.com/ra2002/pdf/bmo_ar2002_fr.pdf; Banque Royale du Canada, *Rapport annuel 2002*, 196 p. pp. 94, site consulté le 7 mai 2003 à l'adresse http://www.rbc.com/investisseurs/ra_02/index.html; Banque Scotia, *Rapport Annuel* 2002, 128 p., pp. 107-110. site consulté le 7 mai 2003 à l'adresse http://www.scotiabank.com/images/fr/filesaboutscotia/7368.pdf; Banque TD, *Rapport annuel 2002*, 96 p. pp. 49-50. Site consulté le 7 mai 2003 à l'adresse http://www.td.com/francais/ar2002/pdfs/ar2002.pdf; Banque Nationale du Canada, Rapport annuel 2002, 128 p. pp. 99-103. Site consulté le 7 mai 2003 à l'adresse http://www.bnc.ca/bnc/files/bncpdf/fr/2/BN_2002_FR.pdf
Comparer avec TORONTO DOMINION BANK, *Annual Report*, 1992, p. 16; comparer avec BANQUE ROYALE, 1991, p. 26, CIBC, 1992, p. 28, SCOTIA BANK, 1991, p. 64, BANK OF MONTREAL, 1991, and BANQUE NATIONALE, 1992, p. 39.

[423] *Manuel de l'ICCA*, ch. 3010, art.4.

[424] *Manuel de l'ICCA*, INVESTISSEMENTS PROVISOIRES, ch. 3010, art.2 et 6.

[425] *Manuel de l'ICCA*, ch. 3010, art.5 ; Comparer avec les normes américaines selon lesquelles les banques sont admises à mesurer les valeurs négociables selon la valeur au marché ou le moindre du coût ou de la valeur au marché. La plupart des banques respectent les PCGR et utilisent la valeur au marché. c.f. KAY, R., SEARFOSS, G, *Handbook of Accounting and Auditing*, 2ed, Boston, Warren Gorham & Lamont, 1989, I-57, 40-18.

Quant aux sommes à recevoir au compte courant, la base de l'allocation pour des pertes de crédit comprenant la méthode employée en déterminant les dispositions pour des crédits douteux est prescrite sous une autorité de normalisation[426].

En conclusion pour les nouveaux instruments financiers comme pour toute valeur mobilière, la divulgation de la valeur comptable et de sa base d'évaluation est de rigueur. De plus ces informations doivent être présentées selon le terme de l'instrument et les divers objets de la banque; à savoir si les titres sont détenus comme obligations de revenu, obligations de développement de la petite entreprise, obligations de petite entreprise et actions privilégiées à terme, telles que définies selon notre législation fiscale[427].

De plus il importe de comptabiliser et de divulguer séparément les radiations, les reprises, les radiations nettes, les novations ou renversements de positions, les radiations appliquées et tout autre changement significatif aux positions d'un investisseur face au risque financier[428]. Les conditions de divulgation sont également pertinentes[429].

---

[426] OSFI, *Manual of Reporting Forms and Instructions for the Chartered Banks* - Other Tab 3, 1992, p. 2 par. c.

[427] Articles 15.1 et 15.2 de la *LIC*, ARDC, *Bulletin d'interprétation,* IT 507R « Obligations de petites entreprise et obligations de petites entreprises en développement » et la définition « d'action privilégiée à terme» au paragraphe 248(1) de la *LIC*.

[428] OFFICE OF THE SUPERINTENDANT OF FINANCIAL INSTITUTIONS, *Guideline on Derivatives Disclosures*, no. D-6, Octobre 25, Ottawa, Approvisionnements et Services, 1995. ANNUAL, TAB 1 - Supplement to Schedule P, Appropriations For Contingencies, p. 9.

[429] OFFICE OF THE SUPERINTENDANT OF FINANCIAL INSTITUTIONS, *Non-Performing Loan, Guidelines* C-1-1 et EXPOSITION AUX PAYS INDIQUÉS C-4.

## Section 2. Mesure des postes de produits et charges des instruments financiers dérivés

Les instruments dérivés ont cette particularité de présenter un double aspect, soit l'aspect du produit financier et l'aspect de l'actif de référence ou de l'instrument sous-jacent si l'actif est financier. Comme les attributs ayant valeur économique se rapportent (1) au produit, (2) à l'actif de référence ou (3) aux deux, nous proposons d'en observer le traitement comptable dans cet ordre.

### Sous-section 1. Aspect du produit

En ce qui concerne les instruments dérivés dont les instruments de levier et les instruments à composantes notionnelles, les indices avancés sont récemment entrés dans le langage bancaire par suite de leur développement à partir de modèles de prise de décision[430]. Ces indices, identifiés par les lettres grecques *delta, gamma, kappa*[431], *lambda, rho et thêta* mesurent les divers aspects de la volatilité que renferment ces instruments[432].

---

[430] Il s'agit d'indices basés sur la théorie de la limite centrale. Cette théorie se fonde sur l'hypothèse que les écarts les plus faibles ont une probabilité de réalisation plus forte que les écarts les plus prononcés. En appliquant les données prévisionnelles ou les observations historiques à cette formule, on peut calculer une volatilité selon son écart-type pour une période de temps connue. WAMSLEY, J. *op.cit.*, note 20, pages 154-155.

[431] Kappa est parfois remplacé par *Epsilon, Vega et Zeta.*

[432] Ces indices ne visent pas l'évaluation directe des valeurs actuelles, mais les probabilités d'observation des valeurs possibles à l'intérieur d'un écart-type. Ils sont ajustés selon une échelle logarithmique étant donné qu'un détenteur d'option est indifférent à l'une des orientations de la volatilité puisque sa perte est limitée à la prime qu'il a déjà payée. Pour cette raison, la valeur estimée d'une option de vente de Microsoft à 100 $ est plus élevée qu'une option de vente de Microsoft à 80$. Ce serait l'inverse pour une option d'achat. WAMSLEY, J., *op.cit,* note 20, page 160.

Certes, ils ne constituent pas à eux seuls des données infaillibles et immuables. Toutefois, sur le plan strictement spéculatif, l'investisseur qui les utilise peut bénéficier d'un éclairage additionnel sur l'historique des variations courantes des instruments dérivés par rapport à leurs titres sous-jacents. Ces données résident dans l'interprétation des formules mathématiques suivantes.

Tableau 1

| Indices de mesures de sensibilité des instruments dérivés | | |
|---|---|---|
| Nom | Symbole | Description |
| Delta | $\Delta$ | Changement d'un dollar en valeur d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / changement de valeur en prix d'action. |
| Gamma | $\gamma$ | Changement dans delta dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / changement de valeur en dollar de prix d'action. |
| Kappa (Epsilon, Vega, Sygma ) | $\kappa\varepsilon\zeta$ | Changement de valeur en dollar de prix d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / changement d'un pour cent en volatilité |
| Lambda | $\lambda$ | Changement de pourcentage en valeur d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / pourcentage en prix d'action. |
| Rho | $\rho$ | Changement de valeur en dollar de prix d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / changement d'un pour cent en taux d'intérêt. |
| Thêta | $\theta$ | Changement de valeur en dollar de prix d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / un jour de moins en délais d'expiration |

Ces notions sont utiles pour déterminer les méthodes d'évaluation des instruments dérivés autant que la mesure des postes de bilan ou de résultat[433]. Chacune d'elles a une utilité spécifique dans le cas où l'effet sur la situation financière de l'émetteur d'états financiers le justifierait. En conséquence, les indices avancés permettront de mesurer la pertinence des variations de valeur marchande d'un actif de référence dans la méthode d'évaluation d'un instrument dérivé détenu par l'émetteur d'état financier. Dans la mesure où elles sont importantes, ces variations pourraient alors se refléter dans les postes de bilan et des résultats[434].

Ainsi, tant que l'instrument dérivé est « hors des cours », c'est à dire tant que le prix actuel de l'actif de référence reste inférieur au prix d'exercice de l'option d'achat ou supérieure au prix d'exercice de l'option de vente, il existe peu de chance que l'option soit exercée, de sorte que les courtes variations dans le prix de l'actif de référence ont peu d'effet sur la prime de l'option. La valeur de Delta est inférieure à 50% en pourcentage et une méthode qui tiendrait compte des variations dans la valeur de l'actif de référence ne serait pas appropriée. D'un autre côté, lorsque le prix de l'actif de référence augmente assez pour que l'option commence à être « dans les cours»[435], la valeur de Delta augmente de plus en plus rapidement jusqu'à atteindre 100% car l'espoir de gain

---

433. Ces notions ne recouvrent essentiellement des paramètres nécessaires à la prise de décision à court terme dans les activités quotidiennes du secteur financier relativement aux instruments financiers dérivés. Celles-ci restent limités car elles se basent essentiellement sur des données historiques.

434 Un effet de transfert de valeur de l'actif de référence a été assimilé à l'effet de transfert de chaleur de deux métaux en contact. C'est le principe même de la méthode la plus connue, soit la formule de Black and Scholes dans laquelle on utilise la formule physique de thermodynamique de transfert de la chaleur pour donner effet à delta dans l'évaluation des valeurs estimatives de l'option.

435 Voir note 159.

significatif augmente. C'est alors que les moindres variations dans la valeur marchande de l'actif de référence ont un effet immédiat et proportionnel sur la prime de l'option. C'est alors que peuvent entrer en compte des modifications dans les prises de positions face à l'exposition au risque. Une méthode qui ignorerait les variations dans les valeurs marchandes des actifs de références ne tiendrait pas compte des gains potentiels assurés par ces stratégies de consolidation. Certes, ces gains pourraient ne jamais être reflétés autrement que par une augmentation des valeurs de principal notionnel en instruments dérivés[436].

Toutefois, il est permis de douter fortement de la pertinence d'une politique fiscale qui accorderait un report indéfini de l'imposition sous prétexte que les gains ne sont jamais réalisés en argent ou en valeurs mobilières conventionnelles. Si l'on considère les effets des indices avancés sur la mesure de la composante «produit» des instruments dérivés, il faut porter attention au fait que les indices avancés ne sont pas des indicateurs de rendement mais des outils de prise de décision ponctuelle. En raison de leur caractère notionnel pour toute la durée de l'émission, les instruments dérivés se caractérisent par une absence de mesure objective concernant leur valeur au bilan. Aussi, plusieurs modèles ont été développés pour pallier cette carence et ainsi évaluer la valeur d'une option. Citons notamment les modèles de Black-Scholes[437], de Cox-Ross-Rubenstein[438] et

---

[436] Les marges de manœuvres dégagées permettraient de renverser les positions afin de financer l'acquisition de prises de positions.
[437] Fischer BLACK and Myron SCHOLES, « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », [1973] *Journal of Political Economy*, 81 637-654.
[438] COX, J.; S. ROSS et M. RUBENSTEIN, "Option Pricing: A Simplified Approach", *Journal of Financial Economics 7*, Sept. 1979, pp. 229 – 263.

de Garman-Kolhagen[439]. En fait, quiconque dispose d'habilités mathématiques peut développer un modèle similaire à condition de disposer des variables suivantes: le prix de l'instrument sous-jacent, le prix de levée de l'option, le délai jusqu'au jour de l'option, le taux d'intérêts privilégié ainsi que le taux de dividende ou le taux d'intérêt de l'instrument sous-jacent. L'effet de la volatilité de l'instrument sous-jacent sur la prime de durée de l'option, bien que difficilement mesurable mais qu'un concepteur de modèle se doit de considérer, peut se calculer avec des projections[440]. Dans le cas des modèles de prise de décision, cette variable sert à très court terme comme fonction d'un titre isolé plutôt qu'à l'évaluation d'une entreprise dans le contexte de l'annualité des opérations et d'un portrait fidèle de sa situation financière.

Pour ces raisons, ces modèles doivent être analysés d'une manière critique en raison de l'élément subjectif qu'ils contiennent et en conséquence, de la détermination de l'impôt payable devenue elle-même subjective.

Toute question relative à la qualification de l'option, de l'instrument financier dérivé ou des nouveaux instruments financiers en général reste actuelle dans la mesure où la réalité économique surpasse l'apparence juridique d'un instrument en ce qui concerne la classification au bilan. Aussi, nous avons dans une section préliminaire établi les bases à cet égard. Il est cependant nécessaire de garder à l'esprit qu'une définition stricte de ces instruments ne peut refléter toute la réalité dynamique du marché des dérivés pour lequel

---

[439] M B GARMAN et S W KOHLHAGEN. "Foreign Currency Option Values", *Journal of International Money and Finance*, 2, 3, December 1983, 37 Pages 231-237.

[440] Julian WAMSLEY, *op.cit*, note 20, pp. 161; voir les modèles et les outils de recherche sur le site de Value Line. Consulté le 1 juillet 2002, à l'adresse www.valueline.com.

ils sont créés. Elle ne peut limiter l'évolution des instruments financiers dérivés qui sont par nature flexibles et volatiles.

On peut tenter de maîtriser les effets de la volatilité par le développement d'un cadre de référence sur le plan comptable et fiscal afin d'apprécier les principales catégories de modèles visant l'évaluation du prix des nouveaux instruments financiers. Au plan comptable il existe une théorie de tarification d'option fondée sur la volatilité des rendements historiques et espérés, et une théorie de la valeur actuelle nette fondée sur la prévisibilité des flux financiers[441]. Les principales difficultés avec les modèles financiers proviennent de ce qu'ils ne tiennent pas compte de l'identité comptable fondamentale (actif = passif + capital), ni des fonctions mathématiques à plusieurs degrés dans la formulation d'une analyse de régression, et encore moins de tous les facteurs fiscaux pertinents dans la formulation d'un algorithme[442].

---

[441] David J. TIMS, " Overview of Derivative Financial Instruments and Derivative Market Participation" , 1995 *C.T.F.* 28:7.

[442] À partir de fonctions mathématiques à plusieurs degrés, la volatilité des options peut être déterminée par une fonction correspondant à la moyenne de 10 ou 30 jours. Cette fonction devrait permettre de déterminer l'endroit où une fonction exponentielle devient une fonction à radicaux. Sur un graphique de profil d'exposition au risque, cette situation est représentée par le point, appelé point d'inflexion, où une courbe convexe devient concave ou l'inverse. Les fonctions permettant d'être dérivées au moins deux fois sont nécessaires afin de déterminer le point d'inflexion d'une courbe. Or aucun des modèles soumis ne comporte de telle formule dans ses analyses de régression. Edward T. DOWLING, *op.cit.*, note 86, page 57.

On rapporte que les algorithmes génétiques font leur entrée dans les analyses de marchés[443].

En ce qui concerne les facteurs fiscaux, le modèle Black & Scholes ne tient aucun compte des règles de la *LIC* concernant la déductibilité et le report de pertes[444]. En pratique, cette lacune entraînera forcément d'énormes écarts des prévisions puisque le principe de base en planification fiscale des intermédiaires financiers est de permettre l'utilisation de tous les attributs fiscaux disponibles dans chacun des cas soumis[445]. Le principal problème réside dans le fait que ces écarts seront inexplicables sauf exception. Voyons de plus près l'exception à cette règle.

---

[443] En science moderne, les surfaces ou les formes ne permettant pas d'être mathématiquement décrites avec précision sont qualifiées de fragments. C'est justement le cas pour la courbe de rendement de certain type d'instrument que nous avons identifié. Celle-ci peut varier en raison de la détermination du terme en fonction du choix discrétionnaire de l'une ou l'autre des parties et donc selon l'intérêt de chacun. Cette appellation leur convient d'autant plus qu'ils sont généralement constitués d'une combinaison des deux éléments qui interagissent l'un sur l'autre. Cf. RAO, Srikumar S., « The Fast Lane, How Genetic Algorithms Evolve Business Solution at Wrap Speed », (1998) *Forbes*, January 12, 1998, p. 82.

[444] Paragraphes 111(4) à (5.4) de la *LIC*.

[445] Le traitement fiscal des instruments financiers dérivés est non symétrique et non linéaire, ce qui fait dire à des auteurs que cet écart entre le revenu de gain en capital et de revenus d'instruments financiers dérivés crée des occasions d'arbitrages en raison de leur caractère non taxable selon certaines règles nationales, Moshe-Arye MILEVSKY and Eliezer PRISMAN, "Optional Taxes" (September 1997), 10 *Risk* 133-38.

**Sous-section 2. Aspect de l'instrument de référence**

On peut considérer les instruments de références sous divers rapports, comme la flexibilité, l'immunisation, la durée de vie et le point de base. Quant à la flexibilité, c'est précisément ce que l'analyse technique et l'analyse fondamentale visent à cerner. L'analyse technique devra permettre la prise en compte des techniques en usage dans le secteur financier, les moyens modernes fondés sur l'évolution de la valeur du titre coté sur un marché organisé. Elle permet d'apprécier la couverture de risque et le réinvestissement. Il est aussi possible de procéder à une analyse en examinant les données financières détaillées et les perspectives de profit se rapportant à l'entreprise de la société émettrice des instruments.

Si l'on considère l'immunisation, il s'agit sommairement d'un concept voulant que l'équilibre soit atteint lorsque les taux d'un actif financier sont fixes pour une période et un montant égaux à ceux d'un passif financier correspondant. Toutefois une application pratique de ce concept consisterait à déterminer une période de détention cible pour un instrument donné, pour laquelle l'investisseur aurait un rendement stable peu importe le taux en vigueur à ce moment. On tiendrait compte du réinvestissement du rachat de l'instrument pour la tranche de période à couvrir avant l'arrivée du terme prévu à l'émission.

Quant à la notion de durée de vie d'un instrument de référence, il s'agit d'un concept servant à mesurer les facteurs de la volatilité d'un élément d'actif ou de passif financier afin de déterminer la période de l'immunisation à l'encontre des risques financiers liés aux changements de taux d'intérêts à court terme. Développé par Frederick Macauley (1938)

et repris par un actuaire anglais, F.M. Redington (1952) le concept n'a été mis en application aux États-Unis qu'en 1970 en raison de la relative stabilité des taux d'intérêts jusqu'à cette date[446]. En pratique, cette mesure serait le centre de gravité d'un instrument financier où la distance mesurée en période de temps pour laquelle les paiements versés et ceux à recevoir sont en équilibre. Naturellement cette période recule vers le terme de l'instrument au fur et à mesure que des paiements sont reçus et lorsqu'il s'agit d'un coupon zéro, la durée de vie est égale au terme de l'instrument puisqu'il n'y a qu'un versement et qu'il survient à cette date.

Le point de base représente une unité de pourcentage du taux d'escompte de la Banque du Canada. L'utilisation des points de base vise à permettre de mesurer la marge bénéficiaire d'un arbitrage par croisement entre les marchés géographique, temporel et structurel[447]. Leur considération permet une analyse des contrats à termes. La signification que l'on leur prête dans les milieux financiers comporte ses limites et les nouveaux instruments financiers constituent généralement l'une des limites pour lesquelles il aura fallu développer ou emprunter de nouveaux symboles et valeurs dans le but de mesurer ce qui autrement serait resté dans l'univers de la spéculation, à savoir les risques d'arbitrage que les financiers ont tenté jusqu'à maintenant d'isoler et de transiger comme s'il s'agissait de denrées tout à fait concrètes.

---

[446] Julian WAMSLEY, *op,cit.* note20, p. 84-89.

[447] Un marché géographique existe entre deux pays et se différencie notamment par les taux d'intérêt et le taux de changes des devises. Un marché temporel existe entre deux périodes de temps notamment pour un emprunt à court terme, à moyen terme ou pour un prêt à demande. Un marché structurel existe entre deux perspectives face aux tendances des autres marchés, par le taux flottant.

**Sous-section 3. Aspect de l'ensemble de l'instrument**

La valeur juridique de tous les nouveaux instruments financiers est la même peu importe les formes juridiques que ces instruments peuvent avoir. Cotée ou non en bourse, une valeur de l'ordre des nouveaux instruments financiers peut être intégrée ou non à l'instrument de référence au moment de son émission. Selon David Tims, les actionnaires ordinaires d'une société disposent en fait d'options d'achat sur la valeur de la société parce qu'ils font un investissement plus élevé que les détenteurs de titres obligataires. Les actionnaires devraient, en cas de succès de l'entreprise, être récompensés par un rendement plus élevé que celui offert aux détenteurs de titres obligataires garantis. De même, il soutient que les sociétés sont confrontées avec des structures d'options d'achat dont la valeur est sous évaluée. En effet, les décisions quant à l'engagement de dépenses dans tout projet d'investissement constituent théoriquement des options d'achat ou de vente sur les produits des découvertes résultant d'activités de recherche scientifique et de développement expérimental (ci après cité RSDE ou R et D). Ainsi, le conseil d'administration acquiert une option d'achat lorsqu'il entreprend un projet de Ret D, et il en dispose en décidant d'abandonner l'un de ces projets[448]. Ainsi, l'on pourra considérer qu'un instrument financier dérivé peut être constitué par une disposition contractuelle permettant à une société de se retirer d'un projet à un coût minimum moyennant une prime non remboursable payée au départ.

---

[448] David J. TIMS, *loc.cit.,* note 441, p. 28:7.

Nous avons pu apprécier certains aspects de la complexité et de la flexibilité des nouveaux instruments financiers, et plus spécialement leurs effets sur la volatilité de ces instruments. À cet égard, nous avons pu constater que certaines lacunes existantes dans les instruments disponibles sont inconnues même des financiers qui les utilisent de manière courante. Une partie de la difficulté réside d'ailleurs dans le fait que l'on n'a pas encore clairement distingué les modèles de prises de décisions des modèles d'estimations de la valeur marchande. Cette question rejoint l'objet fondamental des nouveaux instruments financiers de même que le paradoxe qui les entoure, à savoir des instruments de couverture de risque qui peuvent devenir très risqués selon l'utilisation et le contexte dans lequel les parties concernées sont impliquées. En conséquence, la création d'un cadre d'analyse sur la fiscalité des nouveaux instruments financiers se présente comme un défi intéressant, parce que la réalité des nouveaux instruments financiers évolue constamment, de sorte qu'il faut prévoir des catégories aux périmètres indéfinis.

## CHAPITRE I - LE DROIT NATIONAL FISCAL EXISTANT SELON LA NATURE DE L'INSTRUMENT : APPROCHE NUMÉRALE ET TEMPORELLE

Il importe au premier chef de déterminer quelle particularité des nouveaux instruments financiers a causé le plus de difficultés aux autorités fiscales. Nous pensons qu'il s'agit de leur attribut laissant au détenteur une discrétion absolue dans la présentation rétrospective des faits ainsi que dans le partage des risques selon le système de droit. La première conséquence soulève une distinction importante entre rétrospectivité et rétroactivité et la seconde soulève la délicate question de deux systèmes de droit privé coexistant dans un même pays au Canada.

La portée des concepts de rétrospectivité et rétroactivité relève du domaine de l'interprétation des lois et a été clarifié par E. A. Driedger :

> [TRADUCTION] Une loi rétroactive est une loi dont l'application s'applique à une époque antérieure à son adoption. Une loi rétrospective ne dispose qu'à l'égard de l'avenir. Elle vise l'avenir, mais elle impose de nouvelles conséquences à l'égard d'événements passés. Une loi rétroactive agit *à l'égard du passé*. Une loi rétrospective *agit pour l'avenir*, mais elle jette aussi un regard vers le passé en ce sens qu'elle attache de nouvelles conséquences *à l'avenir* à l'égard d'un événement qui a eu lieu avant l'adoption de la loi. Une loi rétroactive modifie la loi par rapport à ce qu'elle était; une loi rétrospective rend la loi différente de ce qu'elle serait autrement à l'égard d'un événement antérieur[449].

Malgré la controverse qu'entraîne toute mesure conservatoire de collecte des taxes et impôts reconnus invalides, les gouvernements ont souvent réagit par l'adoption de

---

[449] Elmer A. DRIEDGER , «Statutes: Retroactive Retrospective Reflections» (1978), 56 *R. du B. can.* 264, aux pp. 268 et 269 ; Elmer A. DRIEDGER, « The Retrospective Operation of Statutes », dans *Legal Essays in Honour of ArthurMoxon*, Toronto, U. of T. Press, 1953, p. 3.

législation fiscales rétroactives[450]. La cour du Banc de la Reine d'Angleterre a souligné la validité du principe de rétrospectivité au plan juridique et dès lors au plan fiscal[451]. Pour leur part, les tribunaux canadiens ont jugé que le législateur peut adopter une législation rétroactive en toute matière qui n'entraîne pas de conséquences pénales[452]. Plusieurs auteurs ont examiné les décisions pour convenir que les juges ne qualifieront pas de rétroactive une législation à moins d'une indication claire à cet effet[453].

La *Charte canadienne des droits et libertés,* dont l'adoption accorde aux tribunaux le rôle de contrôler la constitutionnalité des lois canadiennes en regard de droits fondamentaux prévoit au paragraphe 11(g) l'invalidité d'une loi pénale rétroactive. Les dispositions pénales de nos lois fiscales ne peuvent donc plus être rétroactives. Ainsi, seules resteraient valides sur le plan constitutionnel de nos lois fiscales, les règles prospectives de droit substantif et les règles administratives à portée non pénale. Quant aux autres

---

[450] Au Canada, on peut constater l'adoption immédiate quasi-systématique de mesures rectificatives rétroactives chaque fois qu'un tribunal a déclaré invalide une mesure fiscale. *Stanley Mutual Fire Insurance Company v. M.N.R.* [1953] DTC 1159 (CSC); *M.N.R. v. Bethlehem Copper* [1974] D.T.C. 6520; *Canfor v. Min. of Finance of B. C* [1977] CTC 616 *(CSC); Grand Duc Mines,*1978), 94 DLR (3rd) 175 (B.C.S,C.); *Simpsons-Sears Limited c. Provincial Secretary of the Province of New Brunswick,* [1978] DTC 6242 (CSC) *; Minister of Finance v. Pacific Petroleums Ltd* (1979), Il BCLR 99 (B.C.CA). 8. 78 DTC 6242 (SCC) ; *British Columbia Railway Company v. The Queen,* [1979] DTC 5020 (CF.D.I. ).

[451] Voir *Trollope & Colls, Ltd.* v. *Atomic Power Constructions, Ltd,* [1962] 3 *All E.R.* 1035 (QBD).

[452] *Gustavson Drilling (1964) Limited c. M.N.R.* [1977] 1 S.C.R 271; *Air Canada c. British Columbia* [1989] 1 S.C.R 1 161; Huet c. *Canada (M.R.N.)* (1990) DTC 785 (CCI) et (C.F.D.I.); *B. W. Swanick c. MNR* (1985) DTC 630 (CCI): G; *Beesley c. MNR* (1986) DTC 1498 (CCI); *Storey Group Homes c. MNR* (1992) DTC 1295; *Andrew N. Hokhold c. HMTQ* [1993] DTC 5339 (C.F.D.I.).

[453] Pierre-André CÔTÉ, *Interprétation des lois*, 2E édition, pages 146-151; voir aussi Henri BRUN et Guy TREMBLAY, *Droit Constitutionnel,* 2E édition, page.574: Peter HOGG, *Constitutional Law of Canada,* 3$^{e}$ édition, page 770, Douglas J . SHERBANUIK, *Retrospectively in Canadian Tax Legislation,* [ 1983] 35 CTC 727.

garanties juridiques offertes par la Charte[454], les tribunaux d'abord réticents à les étendre aux intérêts économiques[455] ont évolué de manière à reconnaître certains droits semi-économiques.

Il a été jugé qu'une loi devra simplement entraîner des conséquences pénales pour mettre en jeu l'application de la *charte*, ce qui élargit le champ des lois non-rétroactives au delà des infractions expressément qualifiées « d'acte criminel ». Or la majorité de nos règles de droit substantif renferment une importante quantité de dispositions anti-évitement qui, combinées aux pénalités d'omission pourraient entraîner des conséquences irritantes. On peut en déduire que les dispositions anti-évitement de la *LIC* et de la *LIQ*, qui facilitent l'administration de ces lois en contrôlant les planifications fiscales trop agressives, pourraient entrer dans le domaine des dispositions pénales selon la sévérité des sanctions.

La présomption de validité des lois contrairement au contrôle judiciaire préalable permet d'une part d'en juger la constitutionnalité face à un justiciable qui a intérêt pour agir. C'est une chose de tenir pour valide une mesure fiscale, comme pour le cas de la TPS avant l'adoption du projet de loi par le Sénat canadien. C'en est une autre de confirmer de manière constante la validité juridique des législations fiscales rétroactives. Parmi les motifs invoqués au soutien du principe de non-remboursement des lois fiscales invalides, on invoque le fait que de toute manière, un contribuable innocent devrait payer l'impôt rétroactif en remplacement de l'impôt invalide et que par ailleurs le maintien des sommes

---

[454] Voir notamment celles prévues à l'article 7 de la *Charte canadienne des droits et libertés*, Annexe B de la *Loi de 1982 sur le Canada*, 1982, ch. 11 (R.-U.), entrée en vigueur le 17 avril 1982, (ci-après citée *CCDL*) concernant la vie, liberté et la sécurité de chacun et l'article 8 de la *CCDL* concernant la protection contre les fouilles, perquisitions et saisies abusives.

dans le trésor public justifie la validité des modifications rétroactives des législations en place[456]. On permet ainsi d'éviter les problèmes administratifs inhérentes au volume des transactions.

Il n'en demeure pas moins que le gouvernement qui aurait la tâche ingrate d'administrer un impôt rétroactif paie le prix politique. Le Ministre des finances a aussi présenté des explications et des directives donnant un éclairage sur cette pratique[457]. D'où l'intérêt d'éviter le plus possible que l'impôt soit qualifié comme tel. Comme le public semble assimiler facilement rétrospectivité et rétroactivité, des raisons indépendantes de la volonté du législateur ou de l'inconstitutionnalité de la loi pourraient susciter des litiges fort coûteux[458].

Cette subjectivité est source d'abus, ce qui va à l'encontre du principe de neutralité fiscale. On ne peut évaluer l'ampleur du risque transféré de manière complète et éclairée sans connaître exactement les conséquences fiscales des actes qui s'y rapportent. En cela

---

[455] *Irwin Toys c. Procureur général du Québec*, 1 R.C.S. 927.

[456] *U.S. c. Carlton*, 94-1 US 84.232, (Cour suprême des États Unis d'Amérique). Cette décision unanime de la statuait que dans la mesure où la mesure rétroactive portait sur un objet législatif légitime, il revenait aux législatures et au Congrès d'exercer un jugement sur la sagesse des décisions. La Cour suprême infirmait ainsi une décision de la Cour d'Appel du 9e Circuit qui avait invalidé une mesure permettant au gouvernement fédéral de récupérer les crédits fiscaux consentis aux fiducies testamentaires dans la disposition des programmes d'achats d'actions aux employés. Le gouvernement s'était rendu compte que ses premières estimations du coût de la mesure à $ 300 millions de dollars américains étaient erronées et qu'il en coûterait plutôt $ 7 milliards.

[457] LE COMITÉ PERMANENT DES COMPTES PUBLICS, *Troisième Rapport. Conformément à l'alinéa 108(3)d) du Règlement, le Comité a étudié le chapitre 1 du rapport du vérificateur général de mai 1996*, Ottawa, 1996. Le Comité a tenu des réunions sur le sujet avec des représentants du ministère des Finances, de Revenu Canada et du Bureau du vérificateur général le 16 mai et le 2 octobre 1996. Un rapport dissident présenté par le parti réformiste dénonçait la position gouvernementale concernant la rétroactivité des lois fiscales.

[458] Elmer D. DRIEDGER, *op.cit*, note 449.

réside l'une des difficultés fondamentales à l'égard des instruments financiers dérivés -- on peut même y voir la clé du problème de fiscalité posé par ce type de contrats financiers – la circularité des formules de calcul des obligations fiscales qui s'y rapportent.

Par ailleurs, il convient de situer les questions de complémentarité et de dissociation, à l'intérieur du bijuridisme canadien. En présence de deux ordres juridiques dans un même pays, on parlera de bijuridisme au sens restreint si ces systèmes coexistent[459] et au sens large s'il y a partage de valeur et traditions associées à ces systèmes[460]. Lorsque la législation fédérale adopte ou repose sur le droit civil des provinces pour compléter une règle de droit qu'elle énonce, il s'agit d'une relation de complémentarité[461]. Lorsque la législation fédérale ignore le droit privé et repose sur d'autres concepts de droit ou des règles indépendantes, il s'agit d'une relation de dissociation[462]. Ici réside un autre problème potentiel, le difficile maintien des relations de complémentarité entre les ordres juridiques lorsque leur application aux instruments financiers dérivés implique un traitement fiscal différent selon la province de résidence du contribuable. Dans la mesure où ces instruments sont émis, échangés et rachetés à l'échelle nationale et internationale,

---

[459] Marie Claude GERVAIS et Marie-France SÉGUIN, "Some Thoughts on Bijuralism in Canada and the World" dans *The Harmonization of Federal Legislation with the Civil Law of the Province of Quebec and Canadian Bijuralism*, (Ottawa, Ministère de la Justice, Booklet 2, pages 3 à 6.

[460] Hon. Michel BASTARACHE, « Bijuralism in Canada » dans *The Harmonization of Federal Legislation with the Civil Law of the Province of Quebec and Canadian Bijuralism, ibid,* Booklet 1, pages 19 à 25.

[461] Louise MAGUIRE WELLINGTON, « Bijuralism in Canada :Harmonization Methodology and Termionology », dans *The Harmonization of Federal Legislation with the Civil Law of the Province of Quebec and Canadian Bijuralism, ibid*, Booklet 4, à la page 10.

[462] Marc CUERRIER, « Implicit Dissociation », dans *The Harmonization of Federal Legislation with the Civil Law of the Province of Quebec and Canadian Bijuralism, ibid*, Booklet, 7, pages 18 et 19.

ces incohérences représentent des obstacles à notre accès au marché des capitaux ainsi qu'à notre pleine participation aux investissements.

En tenant compte des questions de complémentarité et de rétrospectivité, le droit fiscal d'un État doit déterminer si le traitement fiscal d'un nouvel instrument financier dépend de la nature économique du bien ou du droit dans ce bien. Avec les instruments financiers dérivés, les opérations spécifiques dans lesquelles un nouvel instrument financier est utilisé peuvent influer simultanément à la nature du bien et aux droits qui s'y rattachent sur le traitement fiscal de l'instrument en question. Cette situation provient de ce qu'en palliant les lacunes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* face à la complexité et la variété des véhicules financiers, l'intérêt spéculatif qui motive certains intervenants dans le marché a pris une importance démesurée permettant une planification fiscale rétroactive[463].

Le phénomène s'est même amplifié avec l'évolution des instruments classiques et des nouveaux instruments financiers qui ont en commun de constituer des biens qui existent à compter de leur émission[464]. En conséquence, ces biens offrent des possibilités de planification fiscale démesurées par rapport à d'autres biens. Ainsi leur valeur peut varier selon des dispositions contractuelles liées à l'émission, à savoir le montant et la dénomination du capital, le terme, le rendement et les modalités d'accumulation de

---

[463] L'origine du principe de rattachement se trouve dans *Salada Foods Ltd.* v. *The Queen*, [1974] DTC 6171 (FCTD). L'acceptation du principe se trouve dans les arrêts *MacMillan Bloedel Ltd.* v. *The Queen*, [1990] DTC 6219 (FCTD) and *Echo Bay Mines Ltd.* v. *The Queen*, [1992] DTC 6437 (CFDI). Plus récemment nous avons vu une déclaration de la Cour suprême dans *Shell Canada Limited* v. *The Queen*, supra, note 405.

[464] Article 907 *C.C.Q.*

l'intérêt composé, de paiement et de remboursement[465] de même que des critères avancés tels que les modalités de transfert de risque[466]. Nous avons aussi vu la possibilité d'isoler ces données de base des nouveaux instruments financiers pour créer de nouveaux instruments[467].

On peut aussi combiner des instruments financiers pour construire une stratégie de planification financière[468].

Sur ce point nous démontrerons que le traitement fiscal des nouveaux instruments financiers dépend autant de leur nature économique et de leur nature juridique, que du contexte dans lequel ils sont utilisés. Notre thèse vise à démontrer l'importance de changer sur ce point le droit actuel.

---

[465] Articles 2280 et suivants *C.C.Q.* (le dépôt), articles 2312 *C.C.Q* (le prêt) et 2367 *C.C.Q* (la rente).

[466] Dans le cas d'un instrument classique, le risque est supporté par la caution (articles 2333 et suivants du *C.C.Q.)* alors que dans le cas des instruments dérivé, l'on doit se référer aux dispositions conventionnelles prévues entre les parties.

[467] À titre d'exemple pour les actifs de références, on trouve le Extra Fund, un fonds mutuel à mi-chemin entre les fonds ouvert et fermé. Il comporte l'avantage du fond ouvert avec un taux quotidien pour l'émetteur et l'accès au marché secondaire et la possibilité de rachat en tout temps pour le détenteur. Voir Guy Gastineau, CLIFFER et WEBER, « Exchange traded equity fund », dans J.C. FRANCIS, W. TOY, WHITTAKER, *op.cit,* note 97, pages, p. 125. Quant aux instruments financiers dérivés, on peut se référer aux options flexibles, dites flex, permettant aux acheteurs et vendeur la possibilité de fixer librement plusieurs termes tel que le type (achat, vente, spread), le style (américaine, européenne), le prix d'exercice, la date d'expiration et le mode de calcul des prix de règlement. Voir Joan JUNKUS, « U.S. option Exchange dans J.C. FRANCIS, W. TOY, WHITTAKER, *op.cit,* note 97, pages, 55.

[468] Les auteurs ont maintenant tendance à traiter de l'ensemble des instruments combinés dans une stratégie comme s'il s'agissait d'un nouvel instrument constitué. WAMSLEY, J., *op.cit.*, note 20, page 158.

En effet le traitement fiscal des nouveaux instruments financiers devrait dépendre de leur nature économique et juridique. Cette solution nous apparaît plus appropriée au caractère très spécifique de ces instruments. De plus, elle permet d'éviter la subjectivité.

Au point de vue économique, les nouveaux instruments financiers comprennent une valeur intrinsèque et une prime de temps. La valeur intrinsèque constitue pour l'option d'achat l'excédent de la valeur des cours sur le prix d'exercice de l'instrument sous-jacent, pour l'instrument ayant un principal le plus élevé de la valeur de rachat ou du capital et du rendement accumulé. La prime de temps représente la valeur économique des occasions de bénéfice potentiellement réalisable par arbitrage entre deux dates déterminées. Elle varie selon la période de temps pendant laquelle les droits rattachés à un instrument ou un produit peuvent être exercés. À titre d'exemple, une option américaine ayant une période d'exercice plus étendue qu'une option européenne, sa prime de temps est plus grande mais elle décroît en s'approchant du terme[469]. Ce n'est pas le seul facteur, le fait qu'une option américaine peut s'exercer en tout temps avant l'échéance tandis qu'une option européenne ne s'exerce qu'à échéance influence aussi le prix. Cette prime peut aussi varier selon des données telles que le rendement et la valeur économique du titre du produit et de l'instrument sous-jacent ainsi que des facteurs internes à l'émetteur, des indices reliés aux variations de cours dans le marché boursier des actions, ainsi que ceux des denrées et des devises qui affectent le secteur d'activité de l'entreprise de l'émetteur.

---

[469] J. WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, page 159.

Le législateur n'a pas encore démontré en la matière une prise en compte de ces éléments fondamentaux des nouveaux instruments financiers, situation qui a incité quelques auteurs à interpréter librement à leur égard les dispositions générales[470]. Pourtant, plusieurs sources permettraient d'offrir une certaine base doctrinale au développement d'une politique. Par exemple, aux États-Unis, certains experts ont soutenu que le traitement fiscal des nouveaux instruments financiers devrait tenir compte de leur rendement réel selon la nature spécifique des actifs de références ou d'autres facteurs, du moins quant aux formules de rendement et aux droits particuliers qui s'y rattachent[471].

Nous tenterons d'en vérifier l'application pratique en droit en proposant un traitement fiscal au cadre d'analyse proposé dans la première partie. À cet égard, nos observations auraient pu porter sur le contexte d'utilisation des instruments dérivés. Toutefois, cette démarche aurait déplacé le cadre d'analyse vers le traitement fiscal des formes juridiques des nouvelles entités, et ce n'est pas souhaitable avant d'avoir suffisamment isolé les problèmes juridiques que posent à eux seuls les instruments dérivés. Du reste, cela pourrait faire l'objet d'une toute autre analyse, et les quelques auteurs qui ont pris cette voie sont restés très généraux sur l'impact spécifique des instruments dérivés[472], en raison

---

[470] « Panel sur l'imposition des divers produits financiers », Natalie HOTTE, François BEAUREGARD, Jean-François HUOT dans APFF, *Le Livre du Congrès* 1999 La Collection APFF /1999/CONGRÈS, sur le site CCH en ligne consulté le 19 mai 2001 à l'adresse iworks2.ca.cch.com.

[471] Martin G., SUBRAHMANYAM, « The effects of Derivatives Securities on the Markets For Underlying Assets in the U.S : A Survey », dans (1992) 1 *Financial Markets, Institutions and Instruments* 1-21, 18. Les auteurs au Canada, qui sont très proches du milieu des praticiens, ont fortement insisté pour une adaptation du traitement fiscal des autres types de biens aux instruments dérivés. Nous avons compris que cette position servait surtout à faire reconnaître l'intégration des instruments dérivés aux opérations de couverture.

[472] James PEASLEE, «Investment Trust in the Age of Financial Derivatives », (1994) 49 *T.L.Rev.*, 420- 495 à 497.

de l'ampleur de la tâche et du fait que cette étude exige l'analyse préalable que nous proposons.

En raison de la nature économique et des droits des instruments dérivés, nous constatons que des conséquences fiscales s'ensuivent. Nous verrons ces conséquences d'une part, selon l'approche numérale à la première section qui se rapporte au taux d'inclusion, à l'appartenance à des régimes d'impositions différés et à la déductibilité de l'intérêt, et d'autre part, selon l'approche temporelle à la section suivante qui se rapporte au moment de la reconnaissance du revenu ou de la déduction correspondante.

## Section 1. L'approche numérale de la fiscalité des swaps et instruments financiers dérivés

L'approche numérale est la perspective selon laquelle on s'intéresse aux montants de revenus reliés à ces instruments. Nous la verrons en deux temps, soit le taux d'inclusion des résultats concernant le rendement des nouveaux instruments financiers et les effets des droits conférés aux nouveaux instruments financiers sur la qualification des opérations, et par suite des obligations fiscales des intervenants.

Dans un premier temps nous verrons que le taux d'inclusion s'entend de la proportion du rendement économique sur un titre à être ajoutée au revenu imposable pour l'année fiscale correspondante[473].

---

[473] Un exemple de taux d'inclusion est le taux préférentiel applicable au gain en capital. Suite au Budget 2000, le législateur a ramené le taux d'inclusion des gains en capital à 50 % à compter du 18 octobre 2000. Ainsi trois taux d'inclusion dégressifs s'appliquent ainsi en 2000, à savoir, le taux de trois quarts pour la période du 1er janvier au 27 février;, le taux de deux tiers pour la période du 28 février au 17 octobre; et enfin le taux de 50%pour la période du 18 octobre au 31 décembre.

Alors que le traitement préférentiel se rapporte à la composante du montant du gain ou de la perte qui sera effectivement reconnu aux fins de la LIC, la qualification des opérations vise la détermination au compte de capital ou de revenu et le cas échéant, de la distinction de revenu de bien ou revenu d'entreprise[474].

Dans un deuxième temps, nous verrons comment certaines règles fiscales entrent en jeu par la présence de certaines dispositions conventionnelles intégrées aux nouveaux instruments financiers, de sorte qu'elles peuvent en affecter les droits[475]. Dans les deux cas, le revenu imposable peut varier selon les mesures concernant le traitement préférentiel d'un instrument particulier et la qualification des opérations, c'est-à-dire la forme que prend le revenu généré par l'instrument.

En ce qui concerne le traitement préférentiel, le législateur a formellement reconnu les instruments de composante notionnelle par le biais des titres de créance indexés (produits financiers indiciels), ainsi que les instruments d'intermédiation par les entités de placements étrangers et l'exception des DIAMONDS, WEBS, SPDR (instruments de conduits) ainsi que les instruments de levier par le biais des règles de contrôle effectif, du choix de l'investisseur.

---

[474] Pour la distinction entre gain en capital et revenu, voir les articles 9 et 39 de la *LIC*; pour la distinction entre revenu de bien et revenu d'entreprise, voir l'article 9 de la *LIC*. La distinction de revenu de bien et revenu d'entreprise aura des conséquence sur l'ampleur et le type de déductions admissibles.

[475] Article 69, sous-paragraphe 251(2)c) de la *LIC*.

En ce qui concerne la qualification des opérations, les règles fiscales établissent un lien entre les opérations d'une certaine nature, le contribuable visé et le type d'instrument utilisé[476]. Toutefois, il ne peut s'agir purement d'une relation de cause à effet de la règle de droit appliquée par l'administration soumise au contrôle de la légalité, car si l'on pense aux règles de placements admissibles aux REÉR, il a fallu une décision anticipée pour procurer un éclairage sur la place des options de ventes d'actions. En effet, certaines dispositions de la *LIC* semblent permettre des interprétations dans lesquelles des normes para-légales s'ajoutent aux dispositions législatives ou aux facteurs objectifs. Par exemple, la disposition d'actions ou de certains titres dérivés (options de vente) détenus dans le cadre d'un régime de participation différé aux bénéfices (RPDB) pourrait donner lieu à l'inclusion de 75% de la plus-value incluse au paragraphe 147(10.1) de la *LIC* en vertu du sous-paragraphe 110(1)(d.3) de la *LIC*[477].

Il existe aussi une zone grise où le législateur et les autorités de l'administration fiscale ne contrôlent pas la politique fiscale en amont, ni l'utilisation des nouveaux instruments financiers dans des techniques d'évitement fiscal en aval[478]. Aussi, il appert qu'en présence de certaines techniques audacieuses en matière de mesure de l'accumulation du revenu, les nouveaux instruments financiers pourraient être utilisés de manière à

---

[476] Paragraphes 146(1) et 146.1(1) de la *LIC*.
[477] IT-497R3.
[478] Au sujet des mesures anti-évitement américaines, un auteur a déjà dit qu'il s'agissait de bâtons qui se métamorphosaient tôt ou tard en serpents pour mordre les autorités fiscales. Voir Martin D. GINSBURG, « Making the tax law through judicial process », 70 *ABA Journal,* 74 (1984); David M. SCHIZER, "Sticks and Snakes: Derivatives and Curtailing Aggressive Tax Planning", dans *Working Paper no. 173*, N.Y., Columbia Law School, 2000 consulté dans le site de la Faculté de droit de l'Université Columbia le 30 juin 2002 à l'adresse www.lawcolumbia.edu/lawcc ; voir aussi (2000), vol. 73, no. 6 *Southern California Law Review* 1339-1406, p. 1340.

confondre les règles de séparation entre les portions de capital et d'intérêt.[479] Dans la mesure où elles ne sont pas autrement prohibées par des règles anti-évitement ou des règles de minimisation des pertes, certaines de ces techniques pourraient favoriser un report indéfini de l'inclusion au revenu en raison d'une contingence liée à un événement non-réalisé[480].

Selon une position administrative, il faut calculer, au prorata de la période applicable, les éléments « capital » et « revenu » d'un paiement mixte à déclarer, à moins que la répartition proportionnelle ne soit difficile en raison de la durée incertaine de la période applicable. Cette situation se présente chaque fois qu'existe une clause de remboursement anticipé ou de déchéance de terme[481]. Une condition de l'instrument pourrait alors servir de prétexte à une qualification du contrat financier en un réinvestissement des plus-values dans un prêt de nature capital[482]. Bien que plusieurs dispositions visent les intérêts composés, il n'existe pas encore de limite claire, précise et universelle relative au traitement des nouveaux instruments financiers[483]. Ainsi, deux questions demeurent. D'abord il s'agit de savoir jusqu'à quel point le caractère fongible de l'argent est comparable à celui d'un droit dans une créance non liquide[484]. Par ailleurs

---

[479] Michael S. KNOLL, « Financial Innovations, Tax Arbitrage and Retrospective Taxation », The Problem with Passive Government Lending (1977) 52 *Tax. Law. Rev.* 2, 199-244, 202.
[480] Ceci résulte des exceptions prévus aux articles 16 de la *LIC* concernant les titres indiciels.
[481] Voir *IT-265R3 — Paiement de revenu et de capital réuni.* Ce bulletin nous renseigne également sur la méthode utilisée. « Quelle que soit la méthode de répartition proportionnelle adoptée, elle doit être appliquée uniformément d'une année à l'autre ».
[482] Voir les commentaires sur les «options en escalier » (*Ladder option) dans* J. WAMSLEY, *op.cit.* note 20, page 227.
[483] Par leurs décisions, les tribunaux ont contribué à creuser cette lacune. voir *Alepin* v. R., [1979] C.T.C. 360 (C.F.D.I.).
[484] La définition de bien au paragraphe 248(1) de la LIC inclut une somme d'argent mais cette disposition est obscure pour ce qui est de la définition de paiement qui donne poids au droit civil qui à son tour privilégie une devise à cours légal.

quant à la valeur juridique d'un paiement non liquide, il importe de savoir si un tel paiement peut affecter le caractère fongible des actions et s'il peut donner lieu aux mêmes règles en matière de compensation[485].

Ceci nous amène à étudier les effets respectifs que les taux d'inclusion ou de déduction des flux monétaires générés par le rendement ou la disposition de nouveaux instruments financiers peuvent générer selon la qualification de l'opération et l'appréciation des règles applicables pour chaque espèce d'instrument. En vertu de l'équité, on pourrait défendre le traitement fiscal réciproque des différentes parties à une opération. Toutefois, à défaut d'un cadre de référence précis et complet, une telle approche risquerait de générer de sérieux problèmes en matière de neutralité fiscale. Il importe donc de tenir compte de données opérationnelles détaillées et objectives dans chaque situation particulière.[486] Nous verrons les différents aspects d'un système d'inclusion-déduction et l'opportunité d'isoler certains contribuables afin d'assurer une certaine cohérence dans l'administration de la *LIC*[487]. En effet, pour fins de contrôle, il faudrait comparer les dépenses des

---

[485] *Cyril Cecil Kane v. Her Majesty The Queen*, [1995] 1 C.T.C. 1 , [1994] D.T.C. 6671, [1984] F.T.R. 310; Memo 9622606 — *Shares held in escrow* date, March 17, 1997; 9517667 — *Cost of identical property — inventory*, 8 août , 1995

[486] La cause classique en matière d'objectivité et d'appariement est *Antosko c. R.* (1994), (sub nom. *Antosko v. R.*) 94 D.T.C. 6314, (sub nom. *Canada v. Antosko*) [1994] 2 R.C.S. 312, 168 N.R. 16, 80 F.T.R. 320 ; [1994] 2 C.T.C. 25 (S.C.C.) (juges La Forest, L'Heureux-Dubé, Gonthier, Iacobucci et Major). Dans cet arrêt, la cour suprême accueille l'appel des contribuables dans leur demande pour faire reconnaître la déductibilité d'un montant en intérêt couru, lequel fut versé sous forme de diminution de prix de vente dans une opération de transfert des créances en cours de terme, s'appuyant sur le paragraphe 20(14) de la LIC.

[487] Les paragraphes 21(1)(c) et 12(1)(c) de la *LIC* concernant les déductions-inclusions de l'intérêt dépenses. Les paragraphes 20(14)(b) et 12(1)(c) de la *LIC* concernant les intérêts réguliers courus entre deux versements ou coupons lors du transfert du titre; le paragraphe 7000(1) des *RIR* détermine la formule d'inclusion des créances prescrites mais il est inapplicable aux déductions, de sorte que les montants déclarés par les détenteurs et émetteurs des instruments ne correspondent pas nécessairement à moins de s'en reporter au bulletin d'interprétation.

débiteurs financiers avec les revenus de leurs créanciers.[488] Or une telle exigence s'avérerait inconciliable avec les règles de non-divulgation des renseignements confidentiels des contribuables selon l'article 239 de la LIC, puisque chacune des parties à une transaction ignore normalement de quelle manière son co-contractant a traité l'opération[489].

Pourtant, même advenant la résolution de ce problème de réciprocité, il resterait difficile d'évaluer le rendement des instruments financiers dérivés. Les autorités comptables ont bien tenté de suggérer une solution basée sur la divulgation, sans malheureusement plus de données concrètes, objectives et détaillées pour l'administration de leurs directives[490]. On ne peut pas non plus se contenter des méthodes adoptés par les émetteurs d'états financiers (ce que les tribunaux ont appelé les pratiques commerciales), qui ont soit adapté les modèles de prises de décision financière pour créer des modèles d'estimation de valeur, soit utilisé les techniques d'estimation du risque d'assurance, pour permettre la détermination de valeur à des contrats qui n'ont rien à voir avec les assurances.

---

[488] IT445 -- *Déductibilité de l'intérêt sur les fonds empruntés pour consentir un prêt à un taux d'intérêt inférieur à un taux raisonnable ou pour honorer une garantie donnée moyennant une contrepartie insuffisante dans les cas où il y a lien de dépendance.* paragraphe 7. IT-410R *Créances — Intérêts courus lors d'un transfert,*.paragraphes 1 et 2. ; IT-396R *Revenu en intérêts*, paragraphe 24.

[489] Il s'agit d'une disposition qui protège les renseignements des contribuables d'une divulgation par les fonctionnaires. Cette mesure est assortie de lourdes peines en cas d'infraction. Cette protection appartient au contribuable et ne peut être invoquée par le ministre au soutien de son refus de produire des dossiers confidentiels sur l'impôt sur le revenu d'un contribuable. *Weber v. Pawlik* (C.S. C.-B.) [1952] DTC 1059.

[490]. « Les instruments financiers », *Manuel de l'ICCA,* Chapitre 3860.

Ironiquement, on a souvent présenté les instruments dérivés comme des outils de couverture de risque et les crédits dérivés et d'autres contrats de composante notionnelle comme une alternative aux contrats d'assurance dans le secteur financier, rôle commercial et financier qu'ils jouent effectivement.

Afin de déterminer si ces techniques servent à une volonté de soustraire légalement des revenus à l'impôt, nous verrons, en droit actuel, le traitement fiscal applicable aux instruments financiers de levier d'une part, dans une première sous-section ainsi qu'aux swaps et autres instruments à composantes notionnelles d'autre part dans une seconde sous-section.

**Sous-section 1. Instruments financiers de levier**

La lignée des instruments financiers dérivés se compose du groupe des instruments financiers en forme simple (IFFS) et des instruments dérivés en forme mixte (IDFM). Dans un premier paragraphe, nous verrons le traitement fiscal précis du premier groupe, qui comprend essentiellement la première génération d'instruments dérivés, soit les options, contrats à terme et contrats d'opérations à termes. Dans un deuxième temps, nous considérerons le second groupe, qui est composé de titres assorti d'un niveau de sophistication relativement plus élevé, soit un regroupement d'une ou plusieurs espèces d'instrument financier dérivé de base sur le modèle d'agencement de blocs de construction.

## Paragraphe 1. Instruments financiers de leviers en forme simple

Les instruments appartenant à ce groupe sont fondés sur la prémisse que les méthodes d'estimations projetées des actifs de référence et des instruments dérivés sont assez fiables pour simuler un marché parfait. La différence juridique fondamentale entre les espèces est le sens donné aux écarts entre les estimations de marchés projetés et les cotes réelles. Nous verrons qu'en ce qui concerne l'approche numérale, le système fiscal actuel ne reconnaît pas nécessairement les conséquences juridiques naturelles découlant de cette différence fondamentale entre les espèces d'instruments qui composent ce groupe, les options d'achat et les contrats à terme que nous examinerons à tour de rôle[491].

### Sous-paragraphe 1. Option d'achat ou de vente

Tel que nous l'avons vu, l'option vanille appartient à un genre d'instrument financier dont la détention suppose un règlement par choix sur le plan financier. En d'autres mots, le détenteur du titre doit nécessairement exercer sa discrétion pour réaliser l'avantage potentiel. L'option est cette espèce d'instrument qui confère le droit, mais non l'obligation, d'acquérir un titre à un prix déterminé à l'avance. L'option peut être de type américain, européen ou asiatique selon qu'elle comporte un terme extinctif dans l'option

---

[491] Aux États-Unis, on a déjà qualifié le groupe des instruments financiers dérivés de « gorille de 900 livres dans la discussion du problème des abris fiscaux ». Cette affirmation s'explique peut-être par le constat que les instruments financiers dérivés peuvent être conçus pour produire un résultat précis et prévisible à un niveau de risque connu en permettant d'amplifier ou d'étendre les arrangements financiers formels et les résultats sur lesquels l'obligation fiscale est basée. Voir Lee SHEPPARD, « Slow and steady progress in tax shelter », 19 *Tax Note International* 231 (July 9, 1999).

américaine, ou une date unique d'exercice dans l'option de type européen, ou encore, qu'elle comporte une stratégie d'arbitrage illustrée par une combinaison de deux positions opposées, dans l'option de type asiatique. Elle peut aussi appartenir à une catégorie spécifique d'opération ou de stratégie boursière selon qu'elle sera émise avec couverture ou dénudée selon que l'émetteur détient ou non des actifs sous-jacents[492]. Nous verrons trois contextes de l'émission des options, à savoir les options offertes au public, et les options offertes dans le cadre d'un programme réservé aux employés-clés.

**A- Émission dans le public**

En ce qui concerne le traitement fiscal de l'émetteur, l'article 49 de la *Loi de l'impôt sur le revenu* prévoit que l'octroi d'une option constitue une disposition de bien dont le prix de base rajusté est nul[493]. L'exercice ultérieur de l'option donne lieu à un renversement du gain en capital et le coût de l'option est ajouté au produit de base rajusté des actions achetées pour l'acheteur et déduit du produit de disposition pour le vendeur.

---

[492] Il est possible que la stratégie correspondante sur le marché au comptoir soit interprétée comme une vente partielle ou la vente de la chose d'autrui. Il semble qu'une précision au *C.C.Q.* soit absolument nécessaire pour éviter une répétition de même nature au Québec que la déconfiture spectaculaire de la Banque d'affaire Barring. Une question se pose alors : la vente de la chose d'autrui sur un marché hors-bourse est-elle valide sur le plan juridique alors que son intérêt financier ne fait souvent aucun doute pour ceux qui ont de nombreuses occasions d'arbitrage ? C'est le sujet d'une autre étude et nous verrons comment la fiscalité règle cette question en l'absence de précision en droit supplétif.

[493] *Bulletin d'interprétation* -- IT-96R6, *Octroi d'options par une société en vue de l'acquisition d'actions, d'obligations ou de débentures et par fiducie en vue de l'Acquisition d'unités.*

En revanche, l'arrivée du terme de l'option sans l'exercice correspond à une disposition présumée dont le produit de disposition est nul. Le renversement de l'option n'est pas assujetti à des règles aussi claires au motif que les plus aptes à entreprendre ce genre de transaction sont des courtiers qui traitent les options qu'ils émettent comme des biens en inventaire.

D'abord le traitement de l'option au moment de l'émission est nuancé par trois exceptions et un tempérament. Les trois exceptions se retrouvent dans l'énoncé même de la règle[494] :

> Sous réserve des paragraphes (3) et (3.1) et pour l'application de la présente sous-section, l'octroi d'une option équivaut à la disposition d'un bien dont le prix de base rajusté, pour celui qui donne l'option, immédiatement avant l'octroi de l'option, est nul, sauf s'il s'agit d'une des options suivantes:
>
> a) une option portant sur l'acquisition ou la disposition d'une résidence principale;
>
> b) une option donnée par une société pour l'acquisition d'actions de son capital-actions ou d'obligations qu'elle doit émettre;
>
> c) une option donnée par une fiducie pour l'acquisition d'unités qu'elle doit émettre.[495]

Quant au tempérament, il y a une redétermination du traitement fiscal de l'option d'achat lorsque celle-ci est levée. Il s'ensuit que l'octroi de l'option est réputé ne plus être une

---

[494] Article 49 de la *LIC*.
[495] Article 49 de la *LIC*.

disposition et que la prime est incluse dans le produit de disposition du vendeur ainsi que dans le coût de base rajusté de l'acheteur.

> 29. Lorsque le souscripteur considère les gains et les pertes découlant d'options d'achat au titre de revenu et que l'option est exercée, la prime reçue doit être incluse dans le revenu lors de l'exercice de l'option. Si l'option n'est pas exercée, la prime doit être incluse dans le revenu lorsque l'option arrive à échéance. Si l'option est soldée sur le marché secondaire, la prime doit être soustraite du coût d'acquisition de l'option compensatoire et la perte ou le gain qui en découle doit être comptabilisé au moment où est soldée l'option. Lorsque le souscripteur d'une option d'achat considère les gains et les pertes au titre de capital, les règles prévues à l'article 49 de la Loi s'appliquent au moment où est accordée l'option. Puisque, selon le paragraphe 49(1), il est réputé avoir disposé d'un bien à un prix de base rajusté égal à zéro, le souscripteur réalise habituellement un gain correspondant à l'excédent du produit de l'option sur les coûts de la disposition. Si une option compensatoire est acquise sur le marché secondaire, le coût de cette acquisition correspond à une perte à ce montant-là. Si l'option est exercée, le paragraphe 49(3) ne s'applique que si le souscripteur considère aussi ses gains et pertes sur les actions au titre de capital. Cela annule les effets du paragraphe 49(1) et le produit de l'option est plutôt ajouté au produit des actions lors du calcul du produit de la disposition des actions pour le souscripteur[496].

Inversement, dans le cas de la levée d'une option de vente, le paragraphe (3.1) prévoit à sa levée, que la présomption de disposition présumée est anéantie et que la prime est déduite du produit de disposition du vendeur et du coût de base rajusté du bien[497].

En matière de traitement fiscal du détenteur d'option, Revenu Canada a déterminé qu'il n'y a pas de disposition législative permettant la déduction d'un montant par ailleurs

---

[496] *Bulletin d'interprétation, Transactions de valeurs mobilières,* IT479R, Ottawa; Voir aussi, *Nouvelle cotisation lorsque l'option est exercée dans une année postérieure,* IT-384R,Ottawa, par. 1.

[497] La législation québécoise s'harmonise maintenant avec cette approche et une option ou un droit dans un bien est une aliénation présumée du bien selon l'article 294 de la *Loi de l'impôt sur le revenu, LRQ* c. I-3. (Ci-après LIQ) (1985, c. 25, a. 52; 1987, c. 67, a. 69; 1993, c. 16, a. 117; 1996, c. 39, a. 273(17); 1997, c. 3, a. 71(2).).

inclus par l'application de l'article 49 de la LIC. Pourtant il existe un traitement séparé de l'option lors de l'expiration du terme ou de sa novation sous forme de renversement de position. Bien qu'un titre sous-jacent soit détenu simultanément, il n'y a aucune intégration de la prime de l'option au coût moyen de celui-ci :[498]

> In the case in which a security is currently owned at the time that an option in respect of that security is purchased or sold and the option expires without exercise, there would be no adjustment to the cost of the underlying security and the gain or loss on the option would be calculated by reference to the cost and proceeds of disposition of the option itself....[499]

Ceci nous amène à discuter de la détention du titre sous-jacent lorsqu'une option d'achat possédant une valeur intrinsèque est exercée pour acquérir les actifs de référence ou titres sous-jacents pour lesquels la prime est ajoutée au prix de base rajusté. Inversement, nous verrons le cas d'une option de vente dont la valeur comporte une valeur intrinsèque à même la prime, alors que celle-ci est ajoutée au produit de disposition. On pourra alors parler d'un traitement consolidé de l'option et du titre sous-jacent[500] :

> Likewise, if the option is exercised by the holder at the option strike price such that the option vendor must either acquire or dispose of securities, the premium received upon the initial sale of the option would be either deducted from the cost of securities acquired or added to the proceeds received for the securities sold. As above, there would be no gain or loss related to the option itself if it is exercised.

---

[498] Interprétation Août 1990-273 — *Interpretation regarding application of subsection 49(1) and paragraph 7(3)(b) of the Act to a hypothetical situation*, Août 1990

[499] *Id.* Comme il s'agit d'une source interne obtenue grâce à la *Loi sur l'accès à l'information,* et non pas d'une publication, la seule version officielle disponible est la version originale anglaise ; voir *Loi sur l'accès à l'information, LRC c. A-1*

[500] ADRC, SECTION CHIEF CORPORATE FINANCING SECTION FINANCIAL INDUSTRIES DIVISION, *Interprétation Technique no. 637505 — Option transactions.* Les gains et pertes d'une option sont réalisés lorsque l'option expire ou est exercée ou encore lors de l'achat d'une position inverse. Lors de l'achat d'une valeur mobilière conformément à l'option, le coût de cette acquisition serait le montant payé pour toute transaction et produits de disposition, et ajusté par toute prime reçue ou payée pour une option exercée. Voir commentaires, supra, note 499

> As you will note, there is an adjustment to the cost or the proceeds of disposition, as the particular case may be, of a security only in the event that the security is acquired or disposed of pursuant to the terms of the option. ..

La disposition de l'option lors de l'expiration du terme ou de sa reconduction dans une opération de fermeture de position est spécifiquement prévue au paragraphe 52(1) de la LIC, qui édicte que le montant soit ajouté au coût du bien sous-jacent . Autant cette règle s'applique de manière claire et consistante dans le cas d'une option d'achat, autant celle-ci est difficile d'application en ce qui concerne les options de ventes sans couverture. Une interprétation technique a confirmé la position nuancée sur la base de critères subjectifs (vendre l'option ou l'exercer)[501] :

> With respect to options which are sold, the same basic principles would be applicable. To the extent that the option expires or the position is closed out in the secondary market, a gain or loss would be realized at the time of the expiration of the option or of the closing the position.

En ce qui concerne la jurisprudence, l'acquisition et la disposition des options en cours de terme oscille entre l'approche économique et celle de la spécificité juridique de l'instrument.[502] L'approche économique est illustrée dans *MNR v. Adershot Shopping Plazza Ltd.*[503], lorsque le juge Cattanatch fait le rapprochement entre le droit d'option dont une disposition est en litige et l'opération principale qui aurait porté sur le bien sous-

---

[501] *Bulletin d'Interprétation* IT-479R qui décrit aux paragraphes 23 à 32, la position générale de l'Agence sur le caractère imposable des transactions d'option.

[502] Les tribunaux ont appliqué les règles du Bulletin d'interprétation IT-479R. L'option de traitement de l'investisseur prévue à l'article 329(4) de la *LIC* vaut surtout pour des transactions isolées pour lesquelles elle procure un traitement plus certain du point de vue du contribuable. Table Ronde fédérale, Question 52, dans *Congrès APFF 1993.* L'application de la règle est parfois contestée par l'Agence lorsque les transactions prennent une tournure plus fréquente, auquel cas elle nie le choix saur la base de l'article 39(5) de la *LIC.* Voir par exemple, *Vancouver Art Metal Works Ltd.,* [1993] DTC 5116, FCA

[503] [1965] DTC 5018 (Cour de l'Échiquier, Juge Cattanach).

jacent s'il avait été acquis pour conclure à une approche polarisée vers l'actif de référence. Ayant acquis une option sur un terrain dans le but d'y effectuer un développement immobilier, une société prétendait avoir droit au traitement d'une opération de nature courante dans une vente de l'option puisqu'elle avait déjà entrepris des frais de construction lorsqu'un compétiteur lui présenta une offre d'achat pour le terrain. Le contribuable dans cette cause a tenté d'appliquer une présomption selon laquelle il aurait plutôt disposé d'une action en cours de terme et que le profit en découlant serait de nature capitale.

En revanche l'approche de la spécificité juridique de l'instrument a été utilisée lorsque les tribunaux arrivaient à dissocier le titre sous-jacent. Ils appliquaient alors à l'option d'achat un traitement autonome et fort différent de celui qui veut que l'accessoire suive le principal. Dans *Hill-Clark-Francis Ltd. v. M.N.R*, le Juge Thurlow tranchait à l'encontre du contribuable dont l'intention ne correspondait pas du tout à un investissement à long terme. Ses transactions visaient davantage la prime de temps, soit l'orientation du produit dérivé plutôt, que la valeur intrinsèque, soit l'orientation de l'actif de référence[504].

> "It should not, I think, be overlooked that what the appellant acquired for a capital purpose was not shares at all but an option for which it paid $100. Had the appellant gone on and acquired the shares with the same purpose in mind and carried out its plan to make Poitras Freres Inc. a subsidiary, the shares might well have constituted in the appellant's hands assets of a capital, as opposed to a revenue nature. What happened in fact was, however, quite different, and I do not regard it as in any real or practical sense the equivalent of a mere realization of the capital asset represented by the option. Much more than the option and its value was involved."

---

[504] *Hill-Clark-Francis Ltd. v. M.N.R.*, [1961] Ex. C.R. 110; [1960] C.T.C. 303.

En ce qui concerne les frais encourus pour les fins de retrait d'une position, il importe de constater que la différence de perspective entre l'émetteur d'un titre et son cocontractant se reflète aussi dans l'inclusion du revenu. Encore une fois, les dispositions législatives touchent à ce problème de manière plutôt indirecte. Le paragraphe 115(3) de la LIC, maintenant applicable aux résidents canadiens, prévoit qu'aux fins de l'article 115, un droit ou une option dans un bien canadien imposable reçoit le même traitement que le bien de référence lui-même, que celui-ci existe ou non. Il s'ensuit qu'un droit ou une option dans un bien autre qu'un bien canadien imposable devrait être considéré au même titre que le bien de référence.

Dans *David Miller v. MNR*[505], il s'agissait pour la Cour de l'Échiquier de déterminer la nature de paiements reçus en vertu d'un acte de cession de droits de distribution et de licences de production concernant un brevet américain de parcomètres. C'est le critère de la destruction ou stérilisation d'un actif ou d'un droit qu'on appliqua afin de déterminer la nature d'un élément de capital à ce droit. Dans cette démarche la Cour osa assimiler un droit à un instrument de génération de profit:

> I turn now to the sums which became payable under the settlement agreement of October 1, 1951. The question of when sums payable in connection with the termination of business arrangements are to be regarded as profits of a business and when as capital receipts has been considered in a number of English and Scottish cases which were referred to in the course of the argument and the principles applied in them appear from the following extracts. *In C.I.R. v. Fleming & Co. (Machinery)*, Ltd., 33 T.C. 57, Lord Russell stated the matter thus, at page 63:
>
> "It may be difficult to formulate a general principle by reference to which in all cases the correct decision will be arrived at since in each case the question comes to be one of circumstance and degree. When the rights and advantages

---

[505] *David Miller v. MNR*, [1962] C.F. 400, 416 (J. Thurlow) ; DTC 1303 (Ex.Ct). Soulignements de l'auteur.

> surrendered on cancellation are such as to destroy or materially to cripple the whole structure of the recipient's profit- making apparatus, involving the serious dislocation of the normal commercial organisation and resulting perhaps in the cutting down of the staff previously required, the recipient of the compensation may properly affirm that the compensation represents the price paid for the loss or sterilisation of a capital asset and is therefore a capital and not a revenue receipt. Illustrations of such cases are to be found in Van Den Berghs, Ltd., [1935] A.C. 431, and Barr, Crombie & Co., Ltd., [1945] S.C. 271. On the other hand when the benefit surrendered on cancellation does not represent the loss of enduring asset in circumstances such as those above mentioned — where for example the structure of the recipient's business is so fashioned as to absorb the shock as one of the normal incidents to be looked for and where it appears that the compensation received is no more than a surrogatum for the future profits surrendered — the compensation received is in use to be treated as a revenue receipt and not a capital receipt. See e.g., Short Brothers, Ltd., 12 T.C. 955; Kelsall Persons & Co., [1938] S.C. 238."

Les sources administratives semblent viser à intégrer les situations aux opérations hors-bourses impliquant des sociétés et des fiducies aux particuliers. Le bulletin d'interprétation IT-96R6 expose l'interprétation de Revenu Canada en ce qui concerne le traitement fiscal des montants donnés et reçus pour l'octroi et la levée d'option sur le compte de capital. Selon ce bulletin, il existe quatre catégories fiscales d'options qu'une société ou une fiducie peut émettre : (1) l'option permettant à son détenteur d'acquérir des actions du capital-action, des obligations ou débentures à émettre par la société, (2) l'option permettant à son détenteur d'acquérir des unités de fiducies à émettre, (3) l'option permettant à son détenteur d'acquérir des titres d'une autre société et enfin, (4) les options accordées à certaines personnes seulement. Pour l'entité qui octroie l'option sur ses propres actions ou unités et pour le détenteur des deux premiers genres d'options, il n'y a pas de répercussions fiscales jusqu'à la levée, la cession ou l'échéance de l'option. Au contraire, pour l'émetteur du troisième genre d'options, il y a une présomption à l'effet

que cette entité a disposé d'un bien, ce qui donne lieu à un gain[506]. Des précautions additionnelles doivent aussi être prises en ce qui concerne les options conférées par une société en ce qui concerne les avantages imposables lorsque ces options ne sont octroyées qu'à certaines personnes ou actionnaires et non aux autres[507].

Le montant est ajouté aux coûts des droits octroyés conformément au paragraphe 52(1) de la LIC, sauf dans les cas où le montant est autrement ajouté aux coûts ou inclus dans le calcul du prix de base rajusté des droits pour l'actionnaire. Dans le cas d'un actionnaire non-résident, l'alinéa 214(3)a) de la LIC précise qu'une société résidant au Canada est réputée avoir payé le montant de l'avantage sous forme de dividende; par conséquent, l'avantage est sujet à l'impôt de la Partie XIII[508].

Le traitement relié au marché secondaire de l'option serait plus complexe. En effet, la disposition d'options d'achat et de vente en cours de terme s'articule différemment selon qu'il s'agit de droits portant sur des biens canadiens imposables ou d'autres biens[509].

---

[506] *Bulletin d'interprétation, Octroi d'options par une société en vue de l'acquisition d'actions, d'obligations ou de débentures par une fiducie en vue de l'acquisition d'unités,* IT-96R6, Ottawa, 23 octobre 1996, paragraphe 1.

[507] *Id.* Suite No. 3. Ainsi, lorsqu'une société accorde, sans contrepartie, à quelques-uns de ses actionnaires détenteurs d'actions ordinaires seulement, le droit d'acheter des actions supplémentaires du capital-actions de la société, le paragraphe 15(1) de la LIC s'applique à ces actionnaires. Il peut également s'ensuivre un avantage imposable selon cette même disposition lorsqu'une société accorde à une entité autre qu'un actionnaire l'option d'acquérir des actions de la société. En général, selon le paragraphe 15(1) de la LIC, le montant d'un avantage imposable correspond au plus élevé des montants suivants: la valeur commerciale des droits attribués et l'excédent de la juste valeur marchande des actions visées par l'option au moment de l'octroi de l'option sur le prix de levée prévu pour l'option.

[508] Paragraphe 212(2).de la *LIC.*

[509] BUREAU DU VÉRIFICATEUR GÉNÉRAL, *Rapport au Parlement, 1995, Ministère des Finances,* Ottawa, Approvisionnement et Services.

Pourtant, le traitement de la disposition d'option à la fin du terme suit le traitement fiscal appliqué aux biens sous-jacents. Ce traitement à double palier semblerait favoriser la spéculation parce qu'il traite les profits de la disposition d'options d'achat en fin de terme sur la base du gain en capital, tandis qu'il traite les primes versées pour la disposition d'options de vente sans couverture en tant que dépenses encourues dans le cours d'une activité commerciale. Cette dualité reflète un problème typique du traitement fiscal des nouveaux instruments financiers, lequel fera l'objet d'une catégorie particulière dans l'énoncé des lacunes des règles actuelles tout au long de cette étude : il s'agit du problème de cohérence entre la méthode d'intégration et celle de la reconnaissance des composantes individuelles.

**B - Programme de rémunération des employés**

Un élément fondamental de la motivation des employés clés consisterait à faire correspondre une partie de leur rémunération selon leur capacité à attirer la confiance dans le succès de leur entreprise. Qui plus est, l'offre d'actions du capital-action d'une société dans le cadre d'un programme d'options d'achat d'actions représente une confiance exceptionnelle pour une société. C'est un moyen intéressant de valoriser le sentiment d'appartenance des employés et de récompenser leurs efforts et leurs initiatives qui aident l'entreprise. Aux États-Unis, le programme a connu certains ratés dans les années 1970 alors que l'inflation faisait rage, ce qui donnait aux titres de créances obligataires un attrait supplémentaire indéniable. Au milieu des années 1980, l'engouement des programmes d'options a repris passablement de terrain avec les

émissions de Disney et Warner Communications. La fin des années '80 a vu apparaître, notamment chez Pepsico, la mise sur pied de programmes d'achat d'actions étendus à l'ensemble des employés. Dans les années 1990, la portion la plus importante de la rémunération des cadres supérieurs de sociétés à grande capitalisation a laissé place aux options avec notamment les programmes offerts chez Compaq et Symantec[510].

Afin que les options représentent une véritable rémunération fondée sur le rendement et la motivation des employés, elles doivent comporter certaines attaches qui font du programme davantage qu'une entrée gratuite à l'actionnariat. Il s'agit alors d'une restriction qui permet l'exercice des options seulement en un moment opportun. Par exemple, à la Société Générale des Eaux en France, la rémunération par le biais de programme d'option a remplacé 25% de la rémunération en argent, et les options ainsi offertes sont assorties d'un plancher d'exercice, à savoir qu'elles ne peuvent être exercées qu'après 5 ans et seulement si l'action est cotée à 1000 Fr[511]. Toutefois, à elles seules ces restrictions ne suffiraient pas toujours à rencontrer l'objectif des employeurs. En outre, les programmes d'options d'achats d'actions nécessitent l'appui de mesures fiscales incitatives, afin que leur mise en oeuvre ne soit pas contre-productives en raison d'obligations imprévues en vertu des lois d'impôt sur le revenu[512]. Lorsque l'on évalue

---

[510] Gretchen MORGENSON, « Stock Options not a free lunch », (1998) 161 *Forbes* 10, 212.
[511] Terry Yue JONES, « Revolutionary », (1998) 161 *Forbes* 10, 200.
[512] La « théorie de la deuxième meilleure alternative » veut qu'en présence des distorsions existantes, les politiques conçues pour augmenter l'efficacité du système d'impôt ont plutôt pour effet de la diminuer lorsque interprétée isolément et *vice versa*. R.G. LIPSEY et Kevin LANCASTER, « The General Theory of Second Best », 24 *Rev. Economy Study*, 11 (1956) ; voir aussi Harvey S. ROSEN, *Public Finance*, 5e ed., N.Y., Wiley, 1999, p. 307.

les mesures fiscales existantes, il faut se rappeler qu'elles visent des objectifs de politiques socio-économiques, alors que l'objet du droit fiscal n'est pas toujours perçu – peut-être à tort – comme un moyen de réalisation d'objectifs fondamentaux d'économie politique. En outre, même si les principes de la progressivité, de l'équité horizontale ainsi que de la neutralité, se doivent d'être respectés, les praticiens chevronnés sont souvent au service des contribuables au taux marginal le plus élevé qui s'intéressent naturellement davantage aux préférences fiscales qui les concernent[513].

**C - Institutions financières**

Une institution financière risque de se voir imposer selon la valeur marchande des titres de créances déterminée en vertu des articles 143.2 et 143.3 de la LIC, sans pouvoir bénéficier des exonérations fiscales prévues au paragraphe 212(1)b) de la LIC dans l'éventualité d'un terme inférieur à cinq ans. Dans le meilleur des cas, le détenteur du portefeuille se verra compensé en bénéficiant d'un report d'impôt au moment de la réalisation du bénéfice assorti d'un taux d'inclusion réduit selon le paragraphe 39(1) de la LIC. Dans le pire des scénarios, il n'en coûte que la perte d'opportunité reliée à la différence de prix de levée de l'option et de la valeur de l'action à l'exercice. Le prix de l'option de vente ne devrait pas poser de difficulté puisque son acquisition est liée à une opération principale d'investissement dans le marché boursier, ce qui représente pour l'institution financière un risque de caractère commercial. Si une perte survenait alors, elle serait déductible à 100% sur compte de courtage. Il existe d'ailleurs un choix en vertu de l'article 49 permettant de traiter les gains et les pertes sur compte d'entreprise au

---

[513] ROYAL COMMISSION ON TAXATION, *Report of the Royal Commission on Taxation, vol. 3 Taxation of Income, Part A, Taxation of individuals and families,* Ottawa, Queen's Printer and Controller of Stationary, Ottawa, 1967, 685 pages, page 153-164 (ci-après cité *Rapport Carter*).

lieu du cas contraire, où la bourse subirait des secousses et des corrections modifiant les cours au point de mener à des liquidations massives dans le creux des variations[514].

**Sous-paragraphe 2. Droit dans un contrat à terme**

Le droit dans un contrat à terme constitue une espèce d'instrument dont l'usage peut influer sur le taux d'inclusion selon qu'il vise la simple spéculation ou le soutien d'opérations spécifiques reliées à l'entreprise principale du cocontractant.

Sur le plan administratif, le montant à inclure ou à déduire ne dépend pas de la reconnaissance par les autorités du contexte au cas par cas, mais bien de la constance de traitement des gains ou des pertes[515].

La jurisprudence distingue en fonction de l'intégration de l'instrument à une opération de couverture. Dans le cas négatif, le profit d'arbitrage généré par le transfert de risque entre des intervenants d'un même marché dépend des transactions réalisées. Cette situation s'est présentée dans l'affaire *MacMillan Bloedel* où la Cour a refusé la reconnaissance comme opération de couverture en raison des imperfections de la

---

[514] Voir ARDC, *Bulletin d'interprétation* IT 450R, *Échange d'actions.*

[515] ADRC, *Bulletin d'interprétation* IT-346R, «Opération à terme sur marchandise et opération sur certaines marchandises», 20 novembre 1978; voir aussi Nathalie HOTTE, François BEAUREGARD et Jean-François THUOT, « Panel sur l'imposition des divers produits financiers », dans *Congrès de l'APFF,* Montréal, APFF, 1999, 37 :1-48 pages, p. 34-41, consulté le 18 octobre 2001 dans le site Internet Cyberthèque de CCH, Collection fiscale/Documentation de l'APFF/La Collection APFF/La Collection apff /1999/CONGRÈS/PANEL SUR L'IMPOSITION DES DIVERS PRODUITS FINANCIERS.

couverture visée[516]. Pourtant, la réalisation d'un profit ou d'une perte peut être cristallisée par l'exercice de nouveaux droits conférés dans un instrument dérivé ou par la disposition du titre sous-jacent à l'arrivée du terme. Elle peut l'être également à un autre moment plus ou moins favorable et pour lequel le cocontractant n'a parfois pas de contrôle quant à sa position respective sur l'échelle du temps[517].

Dans le cas positif où la Cour reconnaît la couverture, le contrat à terme n'implique pas d'inclusion additionnelle autre que la réduction des pertes qu'il couvre au moment où cette transaction principale est réalisée. Une telle situation s'est présentée dans l'arrêt *Echo Bay Mines c. MNR* dans laquelle le contrat à terme visait la réserve pour frais d'exploration au Canada[518]. Au lieu de refuser de reconnaître la couverture du contrat à terme en raison de l'imperfection de la stratégie, la Cour a reconnu la couverture quant à la portion valable. Un auteur a déjà exprimé son appui pour une solution plus radicale selon laquelle le plein montant de couverture serait reconnu lorsque le contrat à terme est réglé au comptant[519].

En ce qui concerne les émetteurs de contrats d'opérations à termes, les tribunaux ont soutenu une interprétation favorable du paragraphe 39(3) de la LIC, lorsque des taux de

---

[516] Voir *MacMillan Bloedel c. R.* , supra, note 463.
[517] LAPOINTE, Marc-André, *La gestion des risques financiers*, Montréal, Guérin, 1997, 164, 46
[518] *Echo Bay Mines c. MNR*, (1992) DTC 6437. La définition de frais d'exploration au Canada est prévue à l'article 1210 des *RIR* et permet le transfert de déduction aux bailleurs de fonds au moyen d'actions accréditives tel que le prévoit l'article 66.1 de la LIC .
[519] Edward A. HEAKES, Income Tax Consequences of Using Derivatives for Hedging Purposes, (1995) 8 *Canadian Petroleum Tax Journa*l 1, 108-119.

changes sont suffisamment reliés à d'autres opérations[520]. Le contrat à terme pourrait alors recevoir un traitement différé dans une situation de couverture de risque, si l'emprunt était relié à une immobilisation de l'entreprise. Le gain serait alors différé à la disposition de l'actif sous-jacent, et imposé au taux préférentiel de 50% d'un gain en capital selon l'article 39 de la *Loi de l'impôt sur le revenu*[521] tout comme dans les politiques fiscales d'autres États[522].

En ce qui concerne le traitement fiscal des détenteurs de droits dans les contrats à terme, il importe de distinguer entre, d'une part les variétés de contrats à terme sur arbitrage du taux de change, et d'autre part, les autres contrats à terme portant sur risque de taux d'intérêt.

---

[520]. *Davies (HM Inspector of Taxes) c. The Shell Company of China*, (1951) 32 TC 133 (CA); *Columbia Records of Canada c. MRN*, [1971] DTC 5486 (C.F. Division d'instance); *Alberta Natural Gaz Company c. MRN*, [1971] DTC 5400 CSS; *Neonex International Ltd. c. R.*, [1978] DTC 6339.

[521] *Loi de l'impôt sur le revenu,* précité, note 323.

[522] Cette politique est également celle appliquée dans le CGI de la République française. En effet lorsqu'un contrat à terme en cours à la clôture de l'exercice a pour objet de compenser le risque d'une opération de l'un des deux exercices suivants, le profit même réalisé à la clôture de cet exercice est reporté du revenu jusqu'au parfait dénouement de l'opération s'il survient dans l'un des deux exercices suivants. MINISTRE DU BUDGET, *Précis de Fiscalité*, Tome 1, Paris, 1995, 1024-1; CGI ann. III, art 2 b applicable depuis le 1er janvier 1994 selon art. 38-6-2, BO 4 A-9-94.

Nous analyserons la fiscalité des contrats à terme sur arbitrage du taux de change avec celle des contrats d'opérations à termes portant sur le même type de risque. En ce qui concerne les autres contrats à terme, il faut d'abord déterminer si la méthode de comptabilisation en usage est celle de la valeur au marché. Si tel est le cas, il faudra vérifier si une source objective et fiable est disponible pour déterminer cette valeur à la fin de l'exercice fiscal. Cette étape est simplifiée dans le cas des contrats d'opérations à termes en raison du fait qu'ils sont transigés sur des marchés réglementés et structurés. Ces conditions sont naturellement complétées par un soutien adéquat des mainteneurs de marché.

Nous avons évoqué les contrats à terme et contrats d'opérations à termes dans le contexte des risques de changes. Ces instruments étaient jusqu'à tout récemment réputés générer du gain en capital imposé à taux préférentiel. Pourtant, de tels instruments sont plutôt utilisés dans des opérations de couverture de risque par adossement.[523] À cette fin, on utilise l'analogie du « prêt Kiwi » que représente un emprunt dans une certaine devise qui n'est pas celle des pays de résidence de la société mère et de sa société étrangère contrôlée pour laquelle le produit de l'emprunt est utilisé.

---

[523]. Marc-André LAPOINTE, *op.cit.*, note 517, page 12.

Cette situation s'apparente à celle en cause dans l'arrêt *Shell Canada Ltd. c. R*[524]. Dans cette affaire, la société avait emprunté $ 150 millions en dollars de Nouvelle-Zélande, pour les convertir rapidement en dollars américains en vue de servir à ses opérations canadiennes. Lorsque les paiements furent effectués, la société déclara le montant total du financement en dépense d'intérêt selon l'alinéa 20(1)c) de la LIC et déclara le gain sur taux de change US-Canada à titre de gain en capital. Revenu Canada s'opposa à l'inclusion du gain de taux de change à un taux d'inclusion préférentiel arguant qu'en convertissant ses fonds en dollars américains afin de financer ces opérations canadiennes, la société se prévalait d'un taux de financement trop avantageux ou d'un taux de marché déraisonnable. De plus, Revenu Canada prenait position sur le fait qu'il s'agissait là d'un profit d'opération de l'entreprise, sujet à être traité sur le compte de revenu. Dans une décision sans équivoque, la Cour canadienne de l'impôt rejeta totalement cette interprétation et jugea le taux de financement raisonnable. Le Juge Christie a reconnu pertinemment qu'il s'agissait là d'une transaction de couverture de risque, laquelle méritait un traitement parallèle à celui donné à l'opération principale[525] :

> There being no such particular feature in the present case, the gain was capital in nature. Assuming that there were two gains as alleged by the taxpayer, there was no reason why the gain in respect of the hedging transactions should be regarded as being different in character from the gain on the debentures. <u>As a general rule if a taxpayer hedges its liability under a contract, the hedging transaction assumes the same attribute regarding capital or income as the contract being hedged</u> (mes soulignés).

---

[524] *Shell Canada Ltd. c. R*, , supra, note 405, infirmant la Cour fédérale d'appel (1998) DTC 6177 (C.F.A.) qui avait infirmé la Cour Canadienne de l'Impôt (1997) DTC 395. En Cour de l'Impôt, le juge Christie appliquait une règle constante à l'effet que les pertes de couvertures sont déductibles indépendamment du caractère du bien sous-jacent. Voir *Dominion Steel and Coal Corporation Limited c. M.N.R.*, [1957] DTC 147 à p. 150 (T.A.B.); *Alberta Gas Trunk Line Co. Ltd. c. M.N.R.*, [1971] DTC 5403 at 5406 (C.S.C.); *Neonex International Ltd.c. The Queen*, [1978] DTC 6339 à p. 6343 (C.F.A.).

[525] [1997] DTC 395, .396.

L'arrêt fut néanmoins porté devant la Cour d'appel fédérale, qui déclara que l'excédent du coût d'emprunt généré par un contrat à terme servant à la couverture des pertes de taux de changes ne constituait pas de l'intérêt, puisqu'il n'en satisfait pas les trois conditions fondamentales. La Cour a apprécié la transaction globalement selon la théorie économique de la « parité des taux d'intérêts », qui veut qu'un emprunt en devise soit réputé fait au taux domestique, au motif que les variations de taux de change sont couvertes par des opérations de compensation[526]. Caractérisant l'opération d'évitement fiscal au motif que l'utilisation de devises de Nouvelle-Zélande avait pour fin prépondérante la réduction d'impôt par un moyen illégitime au sens de la jurisprudence[527], la Cour d'appel a considéré qu'un taux d'intérêt de 15% était déraisonnable aux fins du marché américain[528].

Nous pensons que cet arrêt empiète sur la compétence du Parlement de définir les limites d'une planification fiscale acceptable. Il ajoute un élément d'incertitude aux opérations de financement en ce qu'il fait intervenir des critères subjectifs tels que l'intention et les motivations des contribuables, à la question de savoir comment traiter la déduction des intérêts. À cela, la Cour d'appel fédérale avait répondu en se référant à une notion *sui*

---

[526] TUNNEY Wayne and DUNN, Lori, « Kiwi doesn't fly », (1998) *Canadian Tax Highlight*, 6 5, 1.

[527] La Cour d'appel invoquait la théorie de l'importation de pertes américaines pour refuser la déduction des pertes de changes de Shell. Cette théorie s'appliquait de façon constante dans les causes suivantes. *Mark Resources c. R*, (1993) *DTC* 1004 *(C.C.I.); Canwest Broadcasting Ltd. v. R.*, (1996) DTC 1375 (C.C.I..) ; *Robitaille v. R.* (1997) DTC 1286.

[528] [1998] DTC 6177, 6179.

*generis* voulant que le système fiscal ne doit pas servir à subventionner indirectement des contribuables sophistiqués qui ont les moyens de concevoir des opérations aux conséquences fiscales avantageuses. La décision de la Cour suprême du Canada, infirmant celle de la Cour d'appel rétablit l'énoncé de la Cour canadienne de l'impôt à l'effet que le traitement fiscal d'un gain de change réalisé lors de l'emprunt initial et de toute opération de couverture s'y rapportant doit être déterminé à la lumière de la qualification de la dette sous-jacente. Elle rejette ainsi complètement l'argumentation de le couronne à l'effet que les fonds empruntés avaient été utilisés dans le but d'obtenir un gain en capital plutôt qu'un revenu de bien ou d'entreprise admissible. La Cour se montra même critique à cette démarche fondée sur « l'effet économique » qui faisait « indirectement ce que le législateur n'avait pas voulu que la Loi fasse directement »[529].

Certes, les deux positions adoptées dans ces décisions relèvent davantage de la politique fiscale que du droit fiscal. Dans un contexte où la fiscalité canadienne est réputée pour sa lourdeur excessive et que les dépenses fiscales occasionnées à un certain groupe doivent être compensées par des augmentations du fardeau fiscal d'un autre groupe, notamment la clientèle captive des particuliers à revenu moyen, il vaudrait mieux que les décisions politiques, suite à un large débat public, déterminent quel régime fiscal les citoyens contribuables voudraient se donner compte tenu d'un niveau de service public acceptable, maintenant que des marges de manœuvre plus restreintes commencent à apparaître.

---

[529] *Shell Canada Ltd c. R.*, supra, note 405.

Si l'on considère le développement de produits financiers synthétiques comme substituts aux contrats à termes, tout ce qui pourrait manquer à l'option serait justement ce qui en fait l'attrait pour certains, c'est-à-dire l'obligation imposée au détenteur de procéder à l'acquisition du titre sous-jacent. Toutefois l'aspect souhaitable d'un rendement additionnel lié au cours boursier peut être ajouté par la conclusion d'un contrat de crédit croisé sur indice.

Ainsi, l'émetteur d'une option d'achat sans couverture peut devenir le débiteur d'un détenteur si la valeur intrinsèque est positive. Le risque financier auquel il s'expose potentiellement est théoriquement infini, dans la mesure où le coût du titre de référence peut dépasser le prix de levée de l'option. Une telle option peut faire l'objet d'un renversement de position, soit une novation, moyennant un coût financier. Le détenteur du titre sous-jacent aura d'excellentes occasions d'arbitrage s'il est actif sur le marché des instruments dérivés. En tout état de cause il faudra l'informer des occasions de ce marché pour éviter de voir ces occasions d'arbitrages se réaliser à ses dépens[530].

En revanche, l'acquisition directe du titre sous-jacent confère à son détenteur la croissance future du titre de référence pour une période indéfinie. Si l'option a été émise dans le cadre d'un tunnel, soit un collier financier ou « *collar* », le produit de la vente aura servi à l'acquisition d'une option d'achat prépayée dont le prix d'exercice est établi.

---

[530] D'ailleurs, les succès d'un dérivé dépend notamment d'un marché des actifs de référence très actif. Les deux autres facteurs sont que les objectifs de spéculation et de couverture puissent être poursuivis et que les *futures* soient plus désirables que les contrats à terme. Voir Jack Clark FRANCIS, « Why financial Instrument fail or succeed", dans Edward D. KLEINBARD, dans J.C. FRANCIS, W. TOY, WHITTAKER, *op.cit*, note 97, p. 634 .

À la différence d'un collier financier sur opérations à terme, les colliers financiers sur options amplifient les tendances du marché en raison du fait que seules les opérations favorables seront raisonnablement exécutées. Par contre, ces dernières portent en elles une complexité additionnelle sur le plan fiscal lorsque les titres sous-jacents sont des actions cotées en bourses[531].

**Paragraphe 2. Instruments dérivés en forme mixte**

Comme nous l'avons vu, les effets fiscaux des instruments financiers dérivés de base dépendent largement de l'objet des transactions dans lesquelles ils sont utilisés. En ce sens, la fiscalité des instruments financiers dérivés est fortement tributaire de leur contexte d'utilisation et ce qu'ils représentent sur le plan financier aura un impact dans la mesure où ils permettent de réaliser des stratégies spécifiques ou d'adopter ou de protéger une position financière spécifique. C'est là qu'entrent en scène les combinaisons d'instruments.

Nous préférons analyser les combinaisons d'instruments comme groupe spécifique, car cette méthode permet de tenir compte de tous les aspects des instruments et non pas d'appliquer des modèles du genre «prêt-à-porter» à des situations qui sont par définition irrégulières. Nous verrons les effets fiscaux applicables aux débentures ou obligations avec options enchâssées ainsi qu'aux droits dans une combinaison de contrats d'options.

---

[531]. M.-A. LAPOINTE, *op.cit.*, note 490, p. 106.

**Sous-paragraphe 1. Titres obligataires et options enchâssées**

Le problème posé par les titres obligataires d'options enchâssées est qu'en vertu du régime fiscal actuel, il n'existe pas d'unité de traitement et qu'on doive en conséquence appliquer des règles différentes à toutes les composantes de l'instrument[532]. Dès lors on se demandera dans quelle séquence appliquer ces règles et quelle valeur attribuer aux composantes de l'instrument.

Il semble qu'une solution administrative ait favorisé l'application des règles en concurrence à l'octroi d'option en conjonction de l'article 49 de la LIC. En effet la Direction des décisions a exprimé l'avis que lorsqu'une option est émise sur un titre portant intérêt, la portion de l'intérêt payable sur le titre qui pourrait être considérée comme la prime correspond à l'excédent du montant ainsi payé ou payable sur l'intérêt calculé au taux du marché[533] :

> Generally, interest not in excess of a reasonable amount is deductible pursuant to paragraph 20(1)(c) of the Act where it can be shown that the borrowed funds are being used to earn income from a business or property. Whether the interest rate on a particular debt is a reasonable rate of interest and results in a reasonable amount of deduction for the purposes of paragraph 20(1)(c) of the Act is a question of fact. However, where a debt is issued upon the exercise of an option in the circumstances described above, the Department will examine if the excess of the interest rate over the market rate is compensation for the premium paid on the acquisition of the option and, consequently, not deductible pursuant to paragraph 20(1)(c) of the Act.

---

[532] Nous avons déjà vu que l'article 49 de la LIC prévoit un régime assez lourd combinant l'ajustement du prix de base du titre sous-jacent et l'annulation rétrospective d'une disposition de bien.

[533] DIRECTION DES DÉCISIONS, AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, Interprétation technique no. 9626325, *Bond options*, 29 octobre 1996.

Il semble que cette approche soit en harmonie avec l'article 257 de la LIC. En raison des inconvénients relatifs à la déductibilité restreinte des intérêts[534], il aurait peut-être mieux valu prévoir une exception à la règle du solde positif forcé. On imagine facilement la complexité d'un tel traitement fiscal appliqué à un titre obligataire assorti d'une option dont la date d'échéance se situe en cours de terme de paiement d'intérêt régulier sur l'obligation[535]. Il serait aussi intéressant de confronter l'opinion ainsi émise à une situation plus complexe portant sur des droits de souscriptions portant revenu (*warrant income bond*) pour lesquels la détention de ce type d'option confère en elle-même un rendement sous la forme d'intérêt.

**Sous-paragraphe 2. Droits dans une combinaison de contrats d'options à protection multi-niveaux et exotiques**

La compréhension des contrats d'options enchâssées suppose une analyse matricielle puisqu'ils sont définis selon les nombreux aspects qui se recoupent. D'abord ils varient en fonction du type de droit accordé soit, la protection de revenu, le droit au plafonnement d'indice ou encore une combinaison des deux. Ensuite ils peuvent porter sur les taux d'intérêts ou sur les taux de changes des devises.

---

[534]. Articles proposés 20.1 et 20.2 de l'avant projet de loi de 1990.
[535]. Paragraphe 20(14) de la *LIC*.

En droit fiscal, il s'agit de savoir si les échéances de terme de protection d'indice concordent avec le terme de la créance aux fins du calcul du taux implicite nécessaire de la détermination de l'intérêt couru selon la méthode réglementaire[536]. Au plan administratif, on se demandera également si les contrats de plafonnement pouvaient comporter une option de renouvellement sur une échéance dont l'étendue pourrait dépasser cinq ans et dans un tel cas, comment s'appliquerait l'impôt de la Partie XIII de la LIC sur les paiements aux non-résidents.

On peut encore se demander de quelle manière traiter un « collier » ayant pour objet par sa nature, de combiner un accord de plafond et de plancher dans une opération dans laquelle la vente de l'accord de plancher compense pour l'achat de l'option avec plafonnement de taux pour l'émetteur. Au départ, les deux opérations s'annulent l'une et l'autre quant au solde net des flux monétaires. Pendant la durée du collier, le profil d'exposition des cocontractants déjà couvert par des instruments financiers dérivés devra être séparé selon qu'il est relié au risque de taux d'intérêt ou au risque de change.

Dans le cas du taux d'intérêt, on appliquera le même traitement à l'exception près que l'émetteur d'une option de vente sur un titre à taux fixe peut subséquemment émettre une

---

[536] Paragraphe 7000 des *RIR*, note 330.

dette à taux flottant. La propriété de ce dernier est de fluctuer à l'intérieur d'une marge prédéfinie afin de rajuster sa position aux conditions du marché. Encore une fois, la question d'intégration se pose alors que l'on pourrait très bien analyser la transaction par étape.

À la base des « instruments synthétiques », les titres indiciels correspondent sans doute à l'instrument intégré par excellence sur le plan financier, mais leur traitement fiscal assombrit quelque peu leur attrait. Leur détenteur et leur émetteur reçoivent un traitement fiscal incertain vu la difficulté d'assimiler l'indice à une accumulation quotidienne de l'intérêt. Aussi les titres indiciels ne sont pas seuls à remplir cette fonction et nous trouvons toute forme de définition, qui viserait à les inclure comme une sous-catégorie des titres indiciels, difficile à défendre sur le plan théorique et très peu pratique[537]. La dénomination « d'instruments synthétiques » à éliminer en tant que catégorie de classification d'instrument en raison de la dichotomie qu'elle suggère, peut donc être utilement conservée pour identifier les formes alternatives de composition d'un instrument et en examiner les possibilités sur le plan de la planification fiscale.

---

[537] Dans le même sens voir J. WAMSLEY, *op.cit.*, note no. 20, 306-312.

**Sous-section 2. Instruments à composantes notionnelles ou swaps**

Les instruments à composantes notionnelles constituent cette famille d'instruments qui doit son nom à la qualification de certains instruments sous l'empire du *Code d'impôt des États Unis*. Le législateur américain réalise de cette manière le tour de force de regrouper sous un terme générique les instruments financiers dérivés les plus sophistiqués échangés sur le marché à terme de Chicago, soit le crédit croisé ou « *swap* »[538]. Certes, l'impact fiscal suggère qu'il s'agit essentiellement de montants provenant d'opérations sur base de revenu, mais en réalité, ces opérations portent sur une combinaison étendue de véhicules financiers, et d'instruments divers de gestion du risque de change des devises. Considérés comme excellents outils permettant d'adosser des positions particulières sur les marchés monétaires internationaux, les instruments à composantes notionnelles sont assujettis à de sérieuses et importantes difficultés d'évaluation de position. Il est pratiquement impossible d'en mesurer la valeur à un moment fixe en cours de terme sans avoir recours à des modèles financiers. La famille des instruments à composantes notionnelles se compose du groupe des contrats de crédit croisé ainsi que du groupe de produits financiers indiciels. En conséquence, les instruments qui appartiennent à ces groupes présentent en commun une certaine flexibilité sur le plan fiscal, comme nous le verrons plus en détail pour les crédits croisés et les produits financiers indiciels.

---

[538] Linda P. COLLIER, *Vocabulaire de la bourse et du placement*, Bulletin et terminologie 190, Ministère des approvisionnements et Services, 1989, 269; Lois VINCENT, *Vocabulaire bancaire*, Bulletin et terminologie 185, Ministère des Approvisionnement et Services, 1988, 363.

Afin d'en arriver à découvrir les règles fiscales pertinentes à l'un ou l'autre des groupes d'instruments, il importe d'en connaître avec précision la qualification juridique et la nature financière et d'en analyser les conséquences fiscales. Au plan juridique, le droit fiscal canadien considère la qualification sous la loi en tant que créance. Ceci permet de déterminer si un tel titre est une créance visée et dès lors, si les méthodes de rendement à échéance trouvent application[539]. Pour procéder à cette détermination, on doit savoir si un titre notionnel, un droit dans un crédit dérivé ou un titre indiciel peuvent correspondre à la définition de créance.

La définition de créance que l'on retrouve à la LIC est réservée aux fins de l'impôt remboursable prévu à la Partie VIII, laquelle se rapporte aux calculs concernant le crédit d'impôt à l'investissement[540]. D'autres définitions de «dettes commerciales » sont prévues dans les dispositions relatives aux remises de dettes[541] ainsi que celles relatives aux titres de créances déterminés en ce qui concerne les institutions financières et les règles de valeur au marché[542].

---

[539] Paragraphe 7000(2) des *Règlements de l'impôt sur le revenu,* supra, note *330* (ci après aux fins des paragraphes 12(3), 12(4), 12(11), 20(14) et 20(21) de la *LIC*. L'article 7000(2) a été ajouté par C.P. 1983-3529, DORS/85-696 le 18 novembre 1983, modifié par C.P. 1996-570, DORS/96-227 et le C.P. 1996-570, DORS/96-227 le 23 avril 1996 applicable aux années 1983 et suivantes.

[540] Paragraphe 127.3(2) de la LIC. Aux fins de ce paragraphe, une créance serait une obligation, un effet, un billet, une hypothèque ou toute autre semblable obligation acquise par le contribuable durant l'année et dont il est le premier détenteur inscrit, exception faite d'un courtier ou d'un négociant en valeurs.

[541] Paragraphes 80(1) et 80.04(1) de la *LIC*.

[542] Paragraphe 142.2(1) de la *LIC*.

Si un instrument à composante notionnelle est une créance et qu'il génère un intérêt payable pour une année d'imposition dépendant d'une condition devant être remplie après la fin de l'année d'imposition tel que le prévoit le sous-paragraphe 7000(1)(d) du *Règlement de l'impôt sur le revenu*[543], il s'agit alors d'une créance visée, et le revenu qui en est tiré se qualifie à titre d'intérêt par l'effet du paragraphe 7000(3) du *Règlement*[544]. Par ailleurs ces règles semblent recevoir une large interprétation si l'on considère titre de créance indexée toute forme de dette dont les termes stipulent une référence au pouvoir d'achat[545] :

> « Subsection 248(1) defines an indexed debt obligation as one particular type of debt obligation. However, the broader category of a "debt obligation" is not defined in the Act. The meaning of a "debt" has been considered by the courts in the context of estate duty. For example, the Federal Court–Trial Division concluded in J.L. Guay Estate v. The Queen, [1975] C.T.C. 150 at page 154 that a debt is "the sum payable in respect of a liquidated money demand, recoverable by action" (see also A.W. Beament Estate v. MNR, [1968] C.T.C. 559 at 567 (Ex Ct)). In paragraph 19 of Interpretation Bulletin IT-396R, Revenue Canada states that it considers the term "debt obligation", as used in the definition of an "investment contract" in subsection 12(11), to include bank accounts, term deposits, guaranteed investment certificates, Canada Savings Bonds, mortgages, corporate bonds and loans.
>
> It is important to note that the adjustment mechanism must be provided in the terms of conditions of a debt obligation. Presumably, any agreement between a holder and the issuer of a debt obligation providing for the adjustment of any payments based on the purchasing power of money would be considered a term or condition of the obligation. »

Ayant procédé à la qualification de créance, nous en arrivons à l'étape suivante, à savoir déterminer dans quelle mesure un indice répond à la définition jurisprudentielle de

---

[543] *RIR*, supra, note 330.
[544] *RIR*, supra, note 330.
[545] Voir la définition « *indexed debt obligation* » au paragraphe 16(6) de la LIC ainsi que l'extrait portant sur cette disposition dans STIKEMAN, *Analysis, Canada Tax Service,* dans site internet : Carswell Tax Net, Toronto, 2001, consulté le 20 mai 2001.

l'intérêt. Le cas du crédit dérivé est assez clair lorsque les montants payables en application de la formule visent la compensation du principal pour le risque de crédit d'un débiteur. Inversement, on pourrait se demander si le rendement de l'instrument de capital notionnel ou du titre indiciel flexible ne dépend pas d'une condition à remplir après la fin de l'année d'imposition. Spécialement dans le cas des indices basés sur une participation aux revenus ou aux profits, la définition de l'indice suppose des questions temporelles et financières. En ce qui concerne les questions temporelles, le résultat d'exploitation d'une société pourrait dépendre de données qui ne sont disponibles qu'à des périodes différentes, selon les dates de fin d'exercice financier et selon diverses provenances de centres de profits tels qu'une succursale, filiale, société satellite ou corporation affiliée contrôlée.

Sur le plan des questions financières, on se demandera dans quelle mesure les modifications comptables résultant de l'adoption de nouveaux principes comptables recevront un ajustement rétroactif sur le plan de la mise en œuvre de l'instrument, et le cas échéant de quelle manière cet ajustement sera reconnu fiscalement. Sur le plan financier, il faudra encore savoir si les formules de détermination de l'indice se réfèrent aux états financiers non-vérifiés, disponibles plus rapidement, ou encore aux états financiers vérifiés, dont la mesure et la fidélité reçoivent l'assentiment d'un vérificateur indépendant. Les conséquences des réponses à ces questions quant à l'application de la LIC ne seront pas nécessairement réciproques entre le détenteur et l'émetteur de l'instrument. Un problème de circularité latent réside dans les cas où l'on considèrerait un indice basé sur le revenu après impôt de l'année pour laquelle le rendement calculé s'applique. Dans un tel cas, il faudrait attendre la cotisation des autorités fiscales alors

que l'une des composantes de l'impôt payable est justement une source de revenu dont le montant serait calculé d'après une donnée ajustée à l'impôt. Ce serait donc plus acceptable de prendre pour indice le montant du revenu net avant impôt, au sens de l'article 3 de la LIC.

La méthode du report rétrospectif consiste à comptabiliser chaque année une portion du revenu cumulatif espéré au terme du titre et à rajuster les écarts aux résultats réellement obtenu en modifiant les résultats des années antérieures à la connaissance des données réelles. La méthode du report rétrospectif comporte l'avantage d'un résultat réel mais l'inconvénient de difficultés administratives des modifications d'états financiers déjà présentés au public.

La méthode du report prospectif consiste à amortir les écarts sur les résultats des années postérieurs à la connaissance des données réelles. La méthode du report prospectif comporte l'avantage de la simplicité administrative mais l'inconvénient d'une représentation peu fidèle aux états financiers. Devant ce paradoxe, les autorités comptables favorisent la méthode de l'ajustement au marché, mais offrent peu de réponses sur la façon de la définir.

**Paragraphe 1. Droit dans un contrat de crédit croisé**

Le contrat de crédit croisé, qui constitue l'espèce principale du groupe des instruments à composante notionnelle, n'est pas directement soumis à une règle spécifique, sauf la limite de $200 des gains et des pertes. Pour les particuliers détenteurs ou émetteurs de

droits sur instruments d'arbitrage du taux de change, il s'agirait d'un avantage certain[546]. On comprendra qu'il n'existe pas non plus de règles en ce qui concerne les instruments combinés de crédit croisé sur devises et sur taux d'intérêt (aussi appelés *circus*). Sauf la même limite de perte ou de gain attribuable aux variations de taux de changes en ce qui concerne un particulier, on peut conclure que seules les règles générales applicables aux biens en inventaire ou aux immobilisations sont pertinentes pour les institutions financières mais que les autres devront assumer des pertes dont la déductibilité est restreinte par des règles de minimisation. Fait à remarquer, la formule de rédaction du paragraphe 39(2) de la LIC laisse entendre qu'il n'y a ni double imposition ni double déduction : cette précision pourrait avoir une portée malheureuse en ce qui concerne tout autre forme de crédit croisé au plan de la politique fiscale. Nous verrons de quelle manière ces règles s'appliquent en ce qui a trait aux droits dans un contrat de crédit croisé de base ainsi que des contrats de crédits croisés composés.

**Sous-paragraphe 1. Droit dans un contrat de crédit croisé de base ou « vanille »**

Le premier groupe de la famille des instruments à composante notionnelle est celui des instruments de principal notionnel. Nous pensons que ce premier rang vaut tant sur le plan temporel (chronologique) que quantitatif (volume), en raison du fait qu'il s'agit d'instruments de neutralisation du risque financier, lesquels visent la solution à un besoin global. En fait, ils doivent leur naissance au besoin de stabilité qui suivit l'effondrement des *Accords de Bretton-Woods,* entraînant du coup la disparition de l'étalon or. Ils se

---

[546] Paragraphe 39(2) de la LIC.

composent de deux genres, à savoir les titres notionnels de base et les titres notionnels composés.

Le paiement en vertu d'un contrat de crédit croisé pose un problème évident de qualification. À notre avis, il ne s'agit pas d'intérêt mais plutôt de substitut d'intérêt, voire de rendement sur un titre synthétique correspondant à un ajustement indéfini sur une obligation à intérêt régulier[547]. Nous appuyons la théorie du substitut d'intérêt parce que l'obligation légale d'effectuer un paiement dans le contrat de crédit croisé constituait à l'origine une compensation envers un cocontractant qui acceptait l'obligation réciproque de recevoir paiement de la composante d'intérêt. Aussi les règles relatives à l'accumulation de l'intérêt sur base d'exercice ne peuvent trouver application pour les deux raisons suivantes.

D'abord dans les contrats de crédits croisés, la notion de réciprocité a perdu sa pertinence depuis que les opérations d'appariement n'ont plus leur raison d'être sur les marchés financiers globaux[548]. Il s'ensuit, deuxième raison, que la condition d'identité du débiteur des obligations de paiement de l'intérêt et de paiement de principal n'est pas remplie en

---

[547] La théorie de substitut d'intérêt est une création jurisprudentielle. Voir *R. c. Redpath Industries Limited and Dominion Sugar Company Limited*, (1983) DTC 5117 dont l'appel fut rejeté dans *R. c.. Redpath Industries Ltd. and Dominion Sugar Company Ltd,* (1984) D.T.C. 6349; *Françon Limitée v. Minister of National Revenue,* (1973) D.T.C. 5514 (C.F.A.) Juges Jackett, C.J, Thurlow et Perrier, D.JJ., [1972] D.T.C. 6468 (C.F D.I.) Pratte, J; Harold F. *Puder v. Minister of National Revenue,* [1963] DTC 1282 (Cour de l'Échiquier, J. Thurlow) *J.McDonald-Dure Lumber Co. Ltd. v. Minister of National Revenue*, [1954] DTC 374.

[548] Ronald COOPER, « Swap Houses Switch to New Values », *Euromoney*, January 1987, 32-33. Dans cet article l'auteur mentionne aussi que les gestionnaires de portefeuilles ont du même coup modifié leur méthode d'évaluation de position abandonnant la mesure de rendement au pair pour adopter celle des coupons zéros; nous n'irons pas jusqu'à énoncer qu'il s'agit d'un principe établi en jurisprudence bien que la Cour suprême semble le suggérer dans l'arrêt *Antosko c. Minister of National Revenue*, supra, note 486, en ce qui concerne l'alinéa 20(14)(b) de la LIC.

raison de la nature même du contrat de crédit croisé[549]. Il s'agirait donc d'un paiement d'intérêt synthétique, et dès lors les règles relatives aux intérêts sont inapplicables. En revanche l'on se réfère alors à une source de revenu non-rattachée à un bien défini[550]. Il reste alors deux hypothèses : s'agit-il d'un bien intangible, à savoir d'un droit éventuel, ou d'un revenu d'entreprise? Aussi, le bénéficiaire du paiement en vertu de l'obligation du contrat de crédit croisé pourrait voir le montant inclus en vertu du sous-paragraphe 12(1)a) de la LIC, selon la position de l'Agence des douanes et du revenu du Canada adoptée dans une décision anticipée[551]. Une réserve équivalente serait alors disponible en vertu du sous-paragraphe 20(1)m) de la LIC.

Le débiteur d'une obligation de payer un montant en vertu du contrat de crédit croisé suscite des considérations similaires. Le principal problème des montants périodiques de contrats de crédit croisé en est un de forme. Le sous-paragraphe 20(1)c) de la LIC pose trois conditions très claires à cet égard, notamment l'obligation légale du débiteur de payer de l'intérêt et de l'argent emprunté dans le but de gagner un revenu imposable. En conséquence, un montant en intérêt pourrait ne pas être déductible par l'application des exceptions prévues au sous-paragraphe 20(1)c) de la LIC, alors qu'un montant égal

---

[549] Fin du sous-paragraphe 7000(1) du *RIR*, supra, note 330.

[550] Le paragraphe 20(1)c) de la LIC stipule expressément que la somme déductible au titre de l'intérêt inclut «une somme qui tient lieu de l'intérêt ». Ceci suggère *a contrario* que l'intérêt ne comprend pas les substituts ou autres frais de financement définis au paragraphe 20(1)e) de la LIC. En s'appliquant aux autres frais de financement, cette disposition permet la déduction des dépenses d'emprunt sur une base d'amortissement de 5 ans. Il reste à savoir si les montants doivent se rapporter à l'année de la déduction.

[551] DIVISION DU SECTEUR FINANCIER, REVENU CANADA, « Interest rate cap », Tax Windows files, (Don Mills : Ont) CCH Canadian, document 9204145, 10 mars 1992.

correspondant à la même dette pourrait le devenir si les versements en intérêt faisaient l'objet d'un contrat de crédit croisé. Toutefois, les positions administratives de l'Agence des douanes et du revenu du Canada reposent sur une analyse plus élastique[552]. Un aspect très original des contrats notionnels demeure le contrat de crédit croisé qui s'analyse en tant que source indépendante de revenu, auquel cas la déductibilité des montants versés serait reconnue.

Dans une première opinion sur le traitement fiscal des versements des contrats de crédit croisé, Revenu Canada affirme que le montant aurait été déductible si l'intérêt sur la dette originale l'avait été[553]. Dans une deuxième opinion, Revenu Canada confirme simplement que ces versements seront traités sur base de revenu[554]. De là à prétendre que le rendement qu'ils génèrent constitue une source indépendante, il n'y avait qu'un pas qu'un auteur a franchi en bon praticien[555]. L'importance de cet aspect s'explique parce que si le traitement des contrats de crédits croisés suit celui d'une source indépendante du revenu, les dépenses qu'ils occasionnent rapportent sur une base de revenu assorti d'un taux de déduction de 100%. Certes, ce traitement n'est pas nécessairement désirable pour le contribuable car l'utilisation de contrats de crédit croisé peut aussi générer des revenus.

Encore là, il faut être prudent car l'intégration de l'instrument à une opération de

---

[552] ATR-4 — *Exchange of Interest rates, date: November 29, 1985 Reference: Subsection 9(1) and paragraph 18(1)(a).*

[553] TABLE RONDE DE REVENU CANADA, *Rapport de conférence de 1984*, Question 60, 827-827.

[554] TABLE RONDE DE REVENU CANADA, *Rapport de Conférence de 1993*, ACEF, 58 :1-76.

[555] Voir Dennis F. SIKORA, "The Income Tax Web Surrounding Derivatives" 1995 *C.T.F.* 30.1.

couverture, dans la mesure où elle était reconnue par l'Agence des douanes et du revenu du Canada, permettrait de tempérer les effets de l'inclusion par l'étalement sur une période plus étendue, soit celle de l'actif sous-jacent. La Cour suprême du Canada apporte un appui à la thèse inverse en affirmant que l'appariement n'est pas une méthode absolue selon les principes comptables généralement reconnus[556]. C'est probablement en raison de cette possibilité que Revenu Canada a aussi ouvert la porte à une réserve en vertu du sous-paragraphe 18(9)b) de la LIC pour ce qui concerne l'amortissement de la réserve réciproque au montant étalé en vertu du sous-paragraphe 20(1)m) pour le bénéficiaire[557].

Les contrats de crédit croisé protégés sur devises ne feraient pas vraiment exception aux contrats de crédit croisé sur taux d'intérêts si ne n'était du fait que ces instruments pourraient facilement se qualifier de titres classiques assortis d'options, voire d'autre instruments de levier tels que les contrats à terme. On peut même y inclure des nouveaux instruments financiers tels que les instruments synthétiques ou d'instruments à dénomination spéciale dont on reconnaît les obligations à devises couplées. Spécialement lorsque le crédit croisé opère sur le remboursement de la dette, nous pourrions assister à une superposition de règles dans certaines juridictions où le traitement fiscal est plus sophistiqué. À l'analyse, cela est normal puisque les deux types d'instruments ne constituent qu'une manière différente pour un emprunteur ou un émetteur de bénéficier des capitaux d'un pays différent du lieu de ses opérations sans

---

[556] Voir *Antosko c. R.*, supra, note 486.
[557] Glenn L.E. MAY, « Overview of Financial, Tax and Accounting Principles for Derivatives Financial Instruments », 1995 *C.T.F.* 29.1 p. 29 :10.

pour autant encourir le risque des taux de changes[558]. Cette protection additionnelle sera d'autant plus étanche que le crédit croisé s'appliquera tant aux versements initiaux et aux paiements périodiques qu'au remboursement de la dette.

Sur un plan conceptuel, on doit examiner comment les principes énoncés dans l'arrêt *Antosko* pourraient trouver application dans le groupe des contrats notionnels alors que cet arrêt, sur la réciprocité des paiements d'intérêts en cas de transfert avant échéance, portait spécifiquement sur le sort de l'intérêt couru lors d'un transfert en cours de terme[559]. La pertinence de cet arrêt s'explique par le fait que le marché des contrats de crédit croisé a évolué d'une manière conforme de sorte que, désormais aucune réserve ne s'applique au seul domaine des transactions au comptoir. Ainsi, l'appariement des cocontractants d'un contrat de crédit croisé n'est ni possible ni nécessaire[560]. En outre, jusqu'où les autorités fiscales voudront appliquer le principe de la réciprocité fiscale reste encore à déterminer, car son exclusion se justifierait aussi en vertu de l'interprétation *a contrario*.

En faveur de l'appariement des transactions, on pourrait considérer le cas des transactions au comptoir entre personnes liées ou les cas de transactions imposées par une société parent à ses filiales, lesquelles transactions comportent des produits normalisés sur des marchés structurés.

---

[558] Julian WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, p. 271.
[559] Voir *Antosko c. Minister of National Revenue, supra*, note 486.
[560] Ronald COOPER, *loc.cit.* note 548.

Dans l'un et l'autre cas, on peut facilement apprécier que la théorie de la conscience commune justifie amplement l'application de l'article 69 de la LIC. Pourtant, même si plusieurs arguments supportaient l'appariement dans le traitement de ces instruments, l'observation d'une telle méthode n'est pas toujours possible en pratique. Pour cette raison et dans les autres cas où l'absence d'appariement de chaque contrepartie est d'usage -- comme les versements périodiques sur les marchés réglementés – nous verrons les effets de la qualification des opérations prises dans leur ensemble et considérées au chapitre du revenu d'entreprise. Se pose alors un problème d'évaluation, face auquel les modèles actuels restent d'un secours très limité.

L'appariement des transactions au comptoir pourrait influer également sur le traitement de ces instruments en cas de personnes liées suivant l'application de l'article 69 de la LIC. Nous verrons les effets de la qualification des opérations prises dans leur ensemble.

En ce qui concerne les émetteurs, il importe de connaître le traitement des paiements sur ces contrats. On se demandera notamment comment s'opère leur déductibilité et le cas échéant, leur taux d'inclusion et leur durée. Certes, en ce qu'il constitue un substitut à un paiement d'intérêt, on pourrait faire valoir que le montant payable en vertu d'un contrat de crédit croisé suit le principal quant à la déductibilité, ce qui causerait de sérieuses difficultés à certains débiteurs dont l'emprunt sert à financer la distribution des profits[561]. De plus, la Cour suprême du Canada a précisé que l'intérêt est un montant payé en

---

[561] *Q. c. Bronfman Trust*, [1987] DTC 5059, 5064 (CSC), [1987] 1 S.C.R. 32.

compensation de l'usage d'un montant de capital[562], de sorte que les paiements sur contrats de crédit croisé qui sont basés sur des montants de capital notionnel ne sauraient à prime abord remplir les conditions fondamentales de l'intérêt.

En effet, les décisions invoquées au soutien de la thèse de la déductibilité se rapportent davantage au traitement fiscal des paiements incitatifs par les propriétaires d'immeubles pour lesquels il existe déjà un système de règles fiscales d'amortissements du coût en capital[563]. Le disposant pourrait invoquer le sous-paragraphe 18(1)(e) de la LIC pourvu qu'une disposition de la convention stipule que le montant constitue une provision, une éventualité ou un fonds d'amortissement, que le cocontractant pourra en tout temps recouvrer si la valeur marchande de la position au contrat de crédit croisée redevient positive. Il s'agit d'une situation difficile car un investisseur ne saurait vouloir assumer un tel risque sans compensation au-delà de la perte déjà connue sur les paiements périodiques du terme à échoir sur le contrat. Le paragraphe 20(24) de la LIC ne trouverait pas application car les obligations assumées ne sont pas de l'ordre de celles qui auraient été incluses dans le revenu du cédant en vertu du sous-paragraphe 12(1)(a) de la LIC.

---

[562] *A.G. c. Barfield Enterprises Ltd.*, [1963] RCS 570,575; la Cour suprême du Canada s'appuie en cela sur une jurisprudence constante et bien établie par laquelle on reconnaît qu'une définition large de l'intérêt n'a pas suffi à englober les montants payables à une personne qui n'est pas créancière de l'obligation principale. Voir notamment *In Re Euro Hotel (Belgravia)*, [1975] 3 All ER 1075 à 1084; une large définition d'intérêt est typiques des tribunaux anglais. *Shulze v Bensted* (1915), 7 TC 30; *Riches v Westminster Bank Limited, [*1947] AC 390). Plusieurs larges définitions sont adoptées dans les tribunaux canadiens *In Re Saskatchewan Farm Security Act, 1944, section 6,* [1947] 3 DLR 689.

[563] *IKEA Ltée. c. R.*, supra, note 339; *Oxford Shopping Centres Ltd. c. R.* , [1981] CTC 128 FCA.

Le traitement fiscal varie selon les choix du détenteur du contrat auquel plusieurs options s'offrent. Il peut convenir avec son cocontractant de racheter définitivement ou encore de renégocier son droit dans le contrat à la lumière du gain accumulé escompté d'un montant tenant compte de l'intérêt applicable sur les paiements futurs anticipés. Les événements générés par une baisse de valeur marchande en cours de terme peuvent s'étendre au simple rachat, à la disposition à un tiers non lié ou encore, au maintien du *statu quo* assorti d'une radiation partielle du montant de la perte accumulée sur la valeur d'acquisition du contrat. En cas de rachat du contrat de crédit croisé par l'émetteur, le cocontractant pourra soutenir qu'il s'agit d'une perte réalisée dans l'année, au motif que les instruments financiers dérivés permettent une certaine protection des revenus, laquelle s'assimilera à la source qui génère le revenu[564]. En cas de disposition à une personne non-liée, un certain courant doctrinal favorise l'absence de règle de limitation des pertes, pour le motif que les instruments financiers dérivés ne peuvent constituer d'immobilisation pour leur détenteur[565].

En cas de radiation partielle liée à la baisse de valeur du marché, il semble qu'une analyse similaire à celle proposée pour les options pourrait trouver application, de sorte que la déduction fiscale résulterait de la qualification de l'instrument financier dérivé comme actif en inventaire pour une institution financière véritable aux fins des règles de valeur

---

[564] Dennis F., SIKORA, "The Income Tax Web Surrounding Derivatives" 1995 *C.T.F.* 30, p. 30.22.

[565] SIKORA, *Ibid.*, p. 39.22; BROADHURST, David, G., "Investing Derivatives: Tax considerations for Pensions and Mutual Funds", dans *Derivative for Pension and Mutual Funds,* Toronto, Insight Press, 1993, Article VI, 41 p., p. 5-6; Jeremy J. FORGIE, "Regulation of Derivatives: a Pension fund Perspective", dans *Derivative for Pension and Mutual Funds,* Toronto, Insight Press, 1993, Article II, 59 p., p. 9-15.

au marché des valeurs mobilières[566]. Une telle déduction, du moindre du coût et de la valeur au marché ne serait maintenant plus possible avec l'adoption du nouvel article 10(1) de la LIC empêchant toute déduction pour un bien détenu aux fins d'un projet comportant un risque ou d'une affaire de caractère commercial.

**Sous-paragraphe 2. Titres notionnels composés**

Si l'on s'élève à un niveau de sophistication accrue des contrats de crédits croisés de base ou «vanille» nous considérerons que les contrats de crédits croisés composés ou « avancés » sont des contrats de crédit vanille auxquels des attributs ou des conditions supplémentaires sont rattachés. Ces attributs et conditions peuvent se rapporter aux modes d'entrée en vigueur et d'extinction, options américaines et européennes, aux types de risque, de taux d'intérêt ou de devises, ainsi qu'aux limites aux primes, prestations et indices (*floors, cap et collars*). Ces instruments ne présentent pas de problème différent des autres titres notionnels de base, à savoir l'évaluation des valeurs, qui serait couverte par un modèle adéquat.

Il nous reste à examiner un autre genre d'instrument qui présente un intérêt réel sur le plan fiscal, à savoir les titres notionnels composés qui sont caractérisés par la présence simultanée d'éléments appartenant à des deux types d'instruments en un seul. On reconnaît dans ce groupe la capacité exceptionnelle à permettre l'élaboration de

---

[566] L'article 142.2 de la LIC prévoit la mise en œuvre de la méthode de valeur au marché de certains biens pour les institutions financières et les courtiers en valeur mobilières.

planifications fiscales particulièrement audacieuses. Deux espèces les composent, à savoir les contrats notionnels spéciaux dont les contrats de crédits croisés à condition suspensive *(swaptions)*, résolutoire (*reverse swaptions)* et les contrats à terme assortis de crédits croisés (*swapfutures*) et les dérivés hybrides comprenant les crédits croisés avec protection de taux de changes (*currency protected swap)* et ainsi que les crédits croisés assortis d'option sur variation de taux de change (*cross currency swaptions*). Il faudra premièrement identifier la nature des droits et les types de contrats relatifs au double aspect de ces instruments à savoir contrats de crédits croisés et instrument de levier. Cet exercice devra se faire au regard du droit civil, qui en tant que règle générale sert de droit supplétif en matière de droit fiscal[567], car au-delà des considérations purement techniques, il faudra reconnaître la substance économique derrière la forme empruntée.

Question fondamentale, s'agit-il d'un bien ou d'un droit dans un contrat ? S'il s'agit d'un bien, il faudra déterminer les types de contrats dans lesquels ils interviennent lors d'une transaction internationale. S'il s'agit d'une question de droit dans un contrat, nous appliquerions le droit des obligations sous réserve des règles du droit étranger dans la mesure prévue par le droit international privé. La question de savoir dans quel type de contrat interviennent les contrats de crédits croisés se présente dans les deux cas. Si l'on considère la situation d'un non-résident ayant des liens de rattachement avec le Québec, la détermination à cette question permettra de déterminer où et quand les produits générés par l'instrument se trouvent imposables, s'il s'agit de gains en capital ou de revenus, et

---

[567] Au Québec, le *Code civil* et le *Code de procédure civile* ont vocation de droit supplétif en matière fédérale. On cite en cela les paragraphes 24 à 59 des motifs du juge Décary dans *Procureur général du Canada c. Constance St-Hilaire*, 2001 CAF 63 jugement non publié rendu le 19 mars 2001 (A-355-99).

selon le type de contrat, si des retenues sont payables dans les mains du payeur et à partir de quel moment le gain en capital sur le bien et les revenus qui s'y rapportent sont matérialisés.

Le contrat d'échange impliquant des biens autres qu'une somme d'argent constitue un contrat apparenté à la vente décrit à l'article 1795 du *C.C.Q.*. Nous pensons pour cette raison que l'on doit considérer séparément les *swaps* ou crédits croisés. Reste à savoir si une somme d'argent peut comporter un compte débiteur auprès d'une institution financière sous forme de dépôt à vue ou rachetable à demande.

Il existe des contrats de change sur option de crédit croisé. Si les contrats d'option constituent une disposition pour l'émetteur, alors le produit s'ajoute au prix de base rajusté des variations en valeur des biens sous-jacents lors de la levée d'option. D'autre part, les contrats de crédit croisé suivent le principal ou l'opération auxquels ils se rattachent. Fait surprenant, le jumelage de deux instruments dans un contrat de crédit croisé à condition suspensive en facilite le traitement, car les paiements de crédit croisé s'appliqueront toujours de façon prospective à la levée d'option. Effectivement, si la date d'entrée en vigueur du contrat de crédit croisé précède celle de la levée d'option, il n'y a pas d'ajustement requis. Ceci s'explique puisque nul paiement d'un montant n'a été préalablement effectué. Étant prospectifs à cet événement, les paiements suivent alors le traitement régulier d'un contrat de crédit croisé de base.

La situation diffère cependant lorsqu'un échange de série de paiements est en cause. On parlera alors de réciprocité et, il faudra alors décider à quel moment et dans quelle

proportion. On devrait considérer l'arrêt *Antosko,* portant justement sur la modification des flux monétaires suivant une décision, soit dans ce cas-ci une disposition[568]. Cet arrêt nous semble pertinent, spécialement pour les contrats notionnels composés car le marché des contrats de crédit croisé a évolué d'une manière conforme à celui du marché obligataire. Ces contrats permettent sans une disposition formelle de modifier les rendements à venir, et comme les contrats de capital notionnel agissent sur la portion revenu et non sur le principal des valeurs en cause, leurs effets économiques sont comparables. Certains ont avancé l'argument inverse à l'effet qu'il serait inapproprié de donner plein effet aux actifs synthétiques lorsque les partis qui se sont impliqués dans des instruments financiers dérivés ont justement voulu éviter de subir les effets juridiques des actifs de référence[569]. À cela on peut répondre que les règles anti-évitement existent pour pallier certaines lacunes, et que si telle était l'intention première des parties à des instruments financiers dérivés, cela rendrait de toute façon invalide les actes qui s'y rapportent. On pourrait aussi ajouter que l'intention légitime consiste généralement à donner effet à des décisions de positionnement sur les marchés financiers.

**Paragraphe 2. Les crédits dérivés**

Dans la famille des instruments de composantes notionnelles, il existe un groupe spécialisé dans la neutralisation du risque de crédit qu'on nomme les instruments

---

[568] *Antosko c. R.* , supra, note 486.

[569] Alan Greenspan, *Remarks by Chairman At the Conference on Bank Structure and Competition of the Federal Reserve Bank of Chicago*, Chicago, Illinois May 1, 1997, Site internet THE FEDERAL RESERVE BOARD, http://www.federalreserve.gov, consulté le 17 septembre 2002 à l'adresse http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1997/19970501.htm.

d'assurance notionnelle. À ce titre, on pourrait penser qu'ils constituent des contrats d'assurance dans lesquels le risque est partagé entre les personnes et dans le temps. Pourtant, il y manquerait alors un élément essentiel, donc déterminant, l'intérêt assurable prévu aux articles 2395 et 2396 *C.C.Q.*. Il ne s'agit pas non plus de jeux et de paris prévus aux articles 2629 et 2630 du *C.C.Q.* en raison de l'exception pour les valeurs mobilières prévue dans la loi. Nous sommes véritablement en présence d'un contrat innommé mais synallagmatique, et alors le cédant ne serait défini que s'il y a un contrat de cession portant sur un droit quelconque.

Le titre prévoit, pour le cas d'événement de défaut, le paiement d'un montant défini au détenteur du contrat. Comme l'événement constitue la réalisation de la condition, il s'agit véritablement d'un paiement autre que de l'intérêt. Bien qu'il ne puisse se qualifier d'assurance, au sens du droit civil, l'analogie semble parfaite pour en recevoir le traitement au sens du droit fiscal. Autrement, il nous faudrait appliquer les articles 20(1)p) de la LIC concernant les paiements contingents. Nous avons étudié les sources de droit portant sur cette disposition, et nous avons conclu que telle n'est pas l'intention du législateur[570].

En raison des similitudes avec les relations contractuelles des cessions de créances, il serait intéressant de voir comment le traitement de l'intérêt couru lors d'un transfert en cours de terme pourrait trouver application dans les transactions impliquant des crédits

---

[570] L'AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, *Bulletin d'interprétation, IT-442R Mauvaises créances et provision pour créances douteuses,* date : 6 septembre 1991, paragraphe 25.

dérivés[571]. Ces règles énoncées dans l'arrêt *Antosko* ont été développées à partir de situations où un choix était intervenu en cours d'exécution du terme. Nous avons vu que certains instruments financiers dérivés, dont les contrats de crédits croisés avancés peuvent présenter certaines similitudes à cet égard. Il serait pertinent de savoir si un contrat de crédit dérivé -- dans lequel l'un événement remplace un choix -- pourrait être considéré. Dans ces instruments où les échanges de séries de paiements d'intérêts dépendent d'un engagement et de l'exercice de certains choix ou de la survenance d'un fait, il devient possible d'appliquer la réciprocité, puisque nous avons identité de date et de montant.

**Paragraphe 3. Les produits financiers indiciels**

La famille des instruments à composante notionnelle comprend un groupe d'instruments de rendement notionnel dont le genre unique des titres indiciels est pour l'instant constitué d'une seule espèce, les produits financiers indiciels. La qualification du rendement de ce genre d'instrument passe nécessairement par la considération du revenu d'intérêt.

---

[571] Voir *Antosko v R, supra*, note 486.

Voici comment l'intérêt est décrit dans l'ouvrage de Stikeman pour les fins de l'application du paragraphe 12(1)c) de la LIC[572] :

> Judicial definitions of "interest" have, for the most part, been very broad. In essence, the Courts appear to designate as "interest" the consideration, whatever its form, owing to a person from another who has from the first person, whether by voluntary forbearance or otherwise, the use of a sum of money to which that person is entitled. Megarry J of the English Chancery Division recently summarized the common law on point as follows in Re Euro Hotel (Belgravia) [1975] 3 All ER 1075, at 1084:
>
> First, there must be a sum of money by reference to which the payment which is said to be interest is to be ascertained. A payment cannot be 'interest of money' unless there is the requisite 'money' for the payment to be said to be 'interest of' ... Second, those sums of money must be sums that are due to the person entitled to the alleged interest ...

Le juge Megarry avait bien analysé la *common law* sur la question de la définition de l'intérêt en retenant deux critères qui devaient obligatoirement être satisfaits pour qu'un montant soit qualifié d'intérêt. Cependant, on requiert une troisième condition dans un conception plus étroite de l'intérêt. Par exemple le juge Judson de la Cour suprême du Canada dans *Attorney General for Ontario .v Barfried Enterprises Ltd* accorde beaucoup d'importance au point de vue selon lequel l'accumulation quotidienne des montants en cause constitue une caractéristique essentielle de l'intérêt[573]. Le juge Pigeon de la même Cour semblait du même avis dans l'affaire *Tomell Investments Limited v. East Marstock Lands Limited and Attorney General of Canada* dans laquelle apparaissait la définition suivante : «interest properly so called ... is a charge for the use of money accruing from day to day»[574].

---

[572] STIKEMAN, Analysis, Canada Tax Services, Tax Partner Carswell, CD ROM version 2001-4.
[573] *Attorney General for Ontario c. Barfried Enterprises Ltd* [1963] SCR 570.
[574] *Tomell Investments Limited c. East Marstock Lands Limited and the Attorney General of Canada*, [1978] 1 SCR 974.

En revanche, lorsque le concept d'intérêt est interprété plus largement, cette troisième condition est omise si l'on cherche à augmenter la variété des formes de rendement. Dans l'arrêt *In Re Unconscionable Transactions Relief Act*[575] le juge Schoeder de la Cour d'appel d'Ontario avait déjà émis des remarques éclairantes sur la nature de l'intérêt :

> "The word interest is not, then, a technical term and it is not restricted in any sense to compensation determinable by the application of a rate per centum to the principal amount of a loan. It may be for a fixed sum of money whether denominated a bonus, discount or premium, provided that it is referable to a principal money or to an obligation to pay money. The broader and more comprehensive meaning of the word is recognized in the English money-lending statutes, as it is in the Canadian Federal statute respecting money-lenders.[576]"

Au demeurant, il semble clairement établi qu'aux fins de la définition de l'intérêt proposée par les tribunaux, une condition universelle est la relation entre le montant du paiement et un solde en compte entre le payeur et le récipiendaire du paiement. On peut observer que la souplesse du droit actuel, par une absence de disposition législative de l'intérêt, pourrait donner lieu à pareille interprétation. C'est pourquoi nous pensons que la même base théorique suppléant à une codification législative de l'intérêt devrait servir à la qualification du rendement des produits financiers indiciels.

---

[575] *In Re Unconscionable Transactions Relief Act* [1962] OR 1103 (C.A.).
[576] *Ibid.*, p. 1108 (C.A.).

**Sous-paragraphe 1. Titre indiciel portant sur tout autre indice que la variation du pouvoir d'achat**

Cette variété d'instruments à composante notionnelle comprend une espèce de nouveaux instruments financiers ayant sa propre classification fiscale. Ce sont les titres de créance indexée et cette attention de la LIC est de nature restrictive au détriment du contribuable puisqu'elle fixe le taux d'inclusion à 100% d'un revenu gagné non-reçu. En revanche, cette mesure procure un argument en faveur de l'inclusion des rendements des autres titres indiciels sur la base de caisse ou de réalisation. Il serait parfois préférable de détenir un titre qui déborde quelque peu de la définition des titres de créance indexés (TCI). Il s'agirait d'une variation du titre indiciel comportant une référence à un indice autre que les variations du pouvoir d'achat de la monnaie, ou encore d'un Titre Indiciel Flexible (TIF)[577]. Le doute quant au traitement fiscal avantageux peut être préférable à la certitude d'un traitement fiscal désavantageux[578].

Le détenteur occupe un rôle intéressant dans la mesure où il ne reçoit pas de l'intérêt en tant que tel, en raison de l'absence des conditions de qualification de l'intérêt. L'inclusion du revenu de l'instrument en tant que revenu de bien pourrait se faire en vertu de l'article 9, des sous-paragraphes 12(1)g) ou 12(1)x) de la LIC s'il concerne un montant

---

[577] Nous avons décidé de donner ce nom aux titres indiciels qui ne correspondent pas à la définition stricte de TCI, c'est à dire dont le rendement est basé sur d'autres indices.

[578] On s'en réfèrera alors à une technique d'interprétation appropriée. L'objet et l'esprit d'une disposition ne seront utiles en pratique que lorsque son application dans une situation factuelle serait douteuse, et non pas lorsque le sens de l'article n'est ni ambigu ni incertain: *Canada c. Antosko*, supra, note 486.

reçu à l'occasion d'une vente d'action avec clause de rajustement selon la capacité de gain ou d'un autre bien.

Nous pensons aussi que l'application de l'article 9 de la LIC poserait le problème de la flexibilité des principes comptables généralement reconnus et que ce montant devrait être en considération de l'accumulation des montants indiciels capitalisés[579]. D'abord l'émetteur verserait rarement un montant non-capitalisé, étant donné la possibilité d'un revirement de situation, et dans le cas d'un montant capitalisé non-reçu, le libellé des dispositions en cause prévoit explicitement l'application de la règle à des montants reçus. Le sous-paragraphe 12(1)g) de la LIC semble intéressant dans sa version *a contrario* pour le contribuable bénéficiaire car il semble que l'Agence des revenus et des douanes du Canada, dans son bulletin d'interprétation IT-426, renonce à toute possibilité d'application du sous-paragraphe 12(1) g) à d'autres instruments que des actions dans un cadre très précis du prix de vente basé sur la capacité de gain[580].

Le cas du paragraphe 12(1)(x) de la LIC semble plus problématique pour un contribuable récipiendaire « d'indemnités de toutes formes ». Après les décisions *Canderel, Ikéa* et *Toronto College Park*[581], nous savons que la Cour suprême du Canada exige une double condition, à savoir une stipulation expresse aux contrats à l'effet qu'un montant est versé sous forme de capital et une mention précise du bien et ou de la dépense de nature capital à laquelle s'applique la dépense.

---

[579] IT 426 et 462.
[580] IT-426 *Actions vendues dans le cadre d'un contrat comportant une clause relative à la capacité de gain.*
[581] Voir supra, note 339.

Dans l'éventualité d'une dépense de nature capitale encore faudra-t-il que soit reflété l'ajustement dans le coût d'acquisition du bien pour que soit évitée l'inclusion au revenu. Certaines sommes reçues dans l'année pour l'usage du « bien » constituent le montant de principal de l'instrument à l'émission. En effet le paragraphe b) de la définition de « bien » au paragraphe 248(1) de la LIC établit que « l'argent constitue un bien ». Ainsi les sommes versées en considération de l'accumulation des plus-values ou revenus sur titres indiciels, et dont une capitalisation survient en cours de terme pourraient se qualifier selon la définition de paiements basés sur la production ou l'usage[582].

En ce qui concerne le sous-paragraphe 12(1)x) de la LIC, on constate que la règle de l'inclusion des paiements incitatifs ne trouverait application que dans la mesure où le détenteur de l'instrument tire un revenu d'entreprise ou de bien. Il faut donc s'en remettre à la formule employée par l'émetteur[583]. S'il s'agit d'un taux protégé, l'inclusion en tant que paiement incitatif sujet à l'application de l'une ou l'autre des dispositions, se justifie seulement dans la mesure où les montants ne se présentent pas en alternance[584]. S'il s'agit du maximum de deux montants, Revenu Canada pourrait alors

---

[582] Sous-paragraphe 6(1)(j) de la LIC, R.S.C. 1952, c. 148. antérieurement paragraphe 6(i) de la LIC de 1948, dérivé du paragraphe 3(1)(f) of the *Income War Tax Act*.

[583] Plusieurs auteurs ont analysé l'expectative raisonnable de profit et sont d'avis qu'avec sa progression depuis l'arrêt *Moldowan* c. *MRN*, [1977] D.T.C. 5213 (C.S.C.) (ci-après « *Moldowan*»)., cette notion a déviée de son fondement législatif original. Clifford RAND et Susan THOMSON, «The Deductibility of Rental Property Losses», dans *Annual Tax Conference*, Toronto, Association canadienne d'études fiscales, 1995, Paper #32; Sheldon SILVER, «Great Expectations : Are They Reasonable?», dans *Corporate Management Tax Conference, 1995*, Toronto, Association canadienne d'études fiscales, 1995, pp. 6 :1-21; Paul RYAN, «Expectative raisonnable de profit», dans *Congrès 94*, Montréal, Association de planification fiscale et financière, 1995, pp. 19 :1-63 et «Décisions récentes», (1995), vol. 17, n° 3 *Revue de planification fiscale et successorale* 882-897 .

[584] C.f. les sous-paragraphes 12(1)x) et 12(1) y) de la LIC.

invoquer que les deux montants s'accumulent simultanément pour ainsi en justifier l'inclusion en vertu du sous-paragraphe 12(1)x) de la LIC. Par ailleurs, si les conditions restrictives rattachées à l'inclusion des montants reçus sont rencontrées, on doit envisager la possibilité d'inclusion de ces montants en vertu des sous-paragraphes 12(1)g) et 12(1)x) de la LIC. Cette possibilité comporterait une difficulté additionnelle en ce que ces dispositions ne prévoient pas la déduction d'un montant excessif que le détenteur pourrait subséquemment devoir rembourser à l'émetteur. En effet, la déduction des trop perçus prévue au paragraphe 20(21) de la LIC ne s'applique qu'aux montants versés à titre d'intérêt.

Dans le but d'examiner le scénario optimal d'utilisation concernant les déductions fiscales applicables aux titres indiciels ainsi que le permet l'arrêt *Duke of Westminster*, le débiteur devrait aussi examiner toutes les possibilités de déductions additionnelles, y compris la qualification des montants comme dépense d'entreprise[585]. Dans la mesure où l'on peut soutenir que la nature des montants versés sur les titres indiciels s'apparente à l'intérêt ou dépense de financement, les paiements sur titres indiciels seront déductibles en vertu du sous-paragraphe 20(1)c) et 20(1) (e) de la LIC. Pour ce faire, il faudra établir s'ils peuvent être qualifiés d'intérêt en vertu des critères de paiements, de l'objet de tirer du revenu d'entreprise ou de bien, et du concept d'obligation légale de paiement de l'intérêt. Alternativement les tests à satisfaire seront ceux prévus en vertu du sous-paragraphe 20(1)e) de la LIC s'il s'agit de dépenses de financement, et du sous-paragraphe 20(1)f) de la LIC s'ils peuvent être considérés en tant que rabais sur

---

[585] *Inland Revenue Commissionner c. Duke of Westminster*, [1935] All.E.R. 259; (1935), 19 T.C. 490; [1936] A.C. 1 (HL) 352. (H.L., Lord Tomlin).

émission[586]. Les deuxième et troisième options seraient sensiblement plus intéressantes pour ce type de bien dans la mesure de la déductibilité du montant résultant de l'accumulation de la portion assimilable à un revenu sur l'indice donné pour un terme de paiement se situerait au-delà de l'année d'imposition pendant laquelle cette accumulation se produit. Par ailleurs il importe de souligner qu'en vertu de l'alinéa 20(1)v) de la LIC, les limites habituelles imposées aux dépenses de financement ne s'imposent pas aux dépenses résultant d'emprunt d'argent ou de constitution d'une dette[587].

En tant qu'instruments synthétiques apparentés au titre de créance flexible, nous avons identifié une combinaison basée sur un portefeuille de contrats d'opération à termes portant sur des actions du capital–actions de sociétés à forte capitalisation et d'options de vente prépayées portant sur des titres obligataires d'administration publique canadienne à intérêt régulier.

Le principe de cette stratégie repose sur le fait que la différenciation des rendements correspondra à l'accumulation de titres à croissance modérée versant un dividende régulier. L'attrait de l'approche pour une entreprise corporative réside dans le report de l'imposition de la plus-value résultant de l'appréciation du marché. Le législateur impose les gains sur options seulement à l'expiration du terme ou à la disposition des actions acquises suivant leur exercice. Les opérations à terme sont obligatoirement exercées et les gains et les pertes sont imposées à la disposition de l'action. Notons qu'un échange d'actions pour des actions de la même société émettrice reporte le gain selon l'article 85 de la LIC.

---

[586] Memo 9703377 — *Consumer based loan*, Date: April 17, 1997
[587] C.f. 20(1)e)(ii) et (ii.1) de la *LIC*.

Il est intéressant de constater la similitude entre ce genre de contrat financier et le prêt participatif[588]. Dans les deux cas, le rendement dépend d'un résultat déterminé par des circonstances qui évoluent au cours de la période d'émission. Dans les deux cas, le détenteur comme l'émetteur ne connaît ni le rendement exact ni le résultat sur lequel se base le rendement au moment de l'émission. Ces deux espèces d'instrument ont donc des similitudes, à la différence près que le rendement d'un prêt participatif se base sur un résultat interne à l'émetteur, alors que dans le cas de l'instrument indiciel, l'indice pourra être externe et de notoriété publique. Dans le cas d'un indice interne surtout, cet indice peut exister au moment du terme de l'instrument sans être connu ni même déterminable par l'investisseur non-initié[589].

**Sous-paragraphe 2. Titre de créance indexée**

Un «titre de créance indexée » est une créance qui paie un taux d'intérêt moindre que le taux du marché représentant un rendement réel pour le détenteur, tout en procurant un montant de principal constant en ce qui concerne cette créance. Aux fins du calcul du revenu, la LIC prévoit que la composante d'ajustement au pouvoir d'achat de la monnaie canadienne ou de toute autre monnaie devrait se refléter totalement dans le revenu imposable du contribuable détenteur de ce type d'instrument[590].

---

[588] Il s'agit d'une modalité de financement selon laquelle le rendement tient compte des bénéfices de l'emprunteur.
[589] J. WAMSLEY, *op cit.*, note 20, p. 65 et 305.
[590] D'après une opinion de Revenu Canada datée du 26 août 1996 (classée 9625155F).

En effet Revenu Canada a déjà exprimé l'opinion que les TCI prévus au paragraphe 248(1) de la LIC comprennent les titres dont l'ajustement au pouvoir d'achat de la monnaie d'un autre pays que le Canada. Pourtant, ceci semble en contradiction complète avec la règle de la réalisation d'un revenu étranger lors de sa conversion.

La définition ordinaire de monnaie est l'instrument de mesure et de conservation de la valeur de moyen d'échange de bien[591]. Avec la dématérialisation et la déterritorialisation consécutive à la mondialisation, l'émission de monnaie a cessé de constituer un monopole des États-nations émetteurs de monnaie pour devenir un oligopole dans lequel ces États ont un rôle de participant parmi d'autres. Cette perte de contrôle se reflète sur l'activité économique en ce que les nouveaux instruments monétaires que constituent les instruments dérivés et les monnaies électroniques échappent graduellement à l'analyse des gouvernements par son aspect difficilement mesurable[592]. La monnaie légale correspond à l'unité acceptée dans un pays, en l'occurrence le dollar canadien au Canada[593]. Contrairement à l'alinéa 204a) de la définition de placement admissible, il n'y a pas d'indication que le législateur ne voulait viser que les ajustements en fonction de la variation du pouvoir d'achat de la monnaie canadienne. Cette position pour un titre de

---

[591] PETIT ROBERT, *Dictionnaire le Robert*, Paris, 1986.
[592] Gilles PAQUET, ' « Monnaie et gouvernance", Centre d'études en gouvernance Université d'Ottawa, l'encyclopéduie ed l'Agora site http://www.agora.qc.ca/reftext.nsf/Documents/Argent--Monnaie_et_gouvernance_par_Gilles_Paquet consulté le 19 avril 2003.
[593] *Loi sur la monnaie*, L.R.C., C-52, article 3.

créance indexée ne modifie pas notre position que le calcul d'un montant, défini à 248(1) de la Loi, est établi en fonction de la monnaie canadienne[594].

Le paragraphe 16(6) de la LIC s'applique aux TCI (tels que définis au paragraphe 248(1)) afin de préciser la nature de leur rendement au plan fiscal. Cette disposition prévoit un traitement spécifique aux ajustements d'indice pour les détenteurs comme pour les émetteurs de tels instruments. Le concept d'un tel instrument est la protection de la valeur économique de la créance en maintenant un taux d'intérêt constant. Aussi les variations à la hausse du solde principal sont déterminées en référence à une diminution dans le pouvoir d'achat en tant qu'intérêt pour les fins de l'impôt sur le revenu afin de compenser le créancier. Il en résulte l'inclusion des augmentations sur la base d'une comptabilité d'exercice dans les mains du détenteur de l'instrument et, dans la mesure où les autres critères de la déductibilité de l'intérêt sont rencontrés, la déductibilité de ces montants dans les mains des émetteurs sur la base d'une comptabilité d'exercice. La détermination du montant inclus ou déduit pour une année d'imposition dans le revenu d'un contribuable créancier ou débiteur d'un droit dans un TCI s'effectue suivant l'article 7001 du *Règlement de l'impôt sur le revenu*[595]. Lorsque les variations du pouvoir d'achat ont décliné, un montant prescrit est traité comme de l'intérêt reçu et recevable dans l'année par le détenteur de la créance, selon l'alinéa 16(6)(a)(i) de la LIC, et sera traité comme intérêt payable pour l'année par le débiteur selon l'alinéa 16(6)(b)(i) de la LIC.

---

[594] Les lettres no. E80102, E80050, E55131, E5C8089 selon la classification de STIKEMAN, Tax Partner de Carswell, CD ROM consulté le 22 août 2000.
[595] CP 96-1419, adopté le 11 septembre 1996.

Dans l'éventualité où le pouvoir d'achat augmente, on traite la réduction correspondante dans le montant dû comme intérêt payable par le créancier au débiteur. Plus spécifiquement, l'alinéa 16(6)(a)(ii) de la LIC pour cette présomption, prévoit une présomption d'intérêt payé et payable pour l'année en vertu d'une obligation légale de payer de l'intérêt sur de l'argent emprunté pour les fins de gagner un revenu d'entreprise ou de bien.

Il s'ensuit une déduction permise en vertu du sous-paragraphe 20(1)(c) de la LIC. L'alinéa 16(6)(b)(ii) de la LIC traite cette réduction dans le montant payable en tant qu'intérêt reçu et recevable pour l'année dans les mains du débiteur de la créance et l'alinéa 16(6)(b)(i) de la LIC a traité comme un montant payable par le débiteur et que celui-ci a payé ou crédité ce montant, le sous-paragraphe 16(6)(c) traite ce paiement ou ce crédit en tant que paiement ou crédit d'intérêt. Cette disposition a toute sa pertinence pour les fins du sous-paragraphe 212(1)(b) de la LIC, lequel prévoit pour les paiements d'intérêts aux non-résidents, autres que ceux exemptés en vertu des alinéas (i) à (ix), l'application de la retenue fiscale des non-résidents suivant la Partie XIII de la LIC. Les termes de cette disposition prévoient que certains paiements conditionnels, tels que ceux calculés sur la base du prix des denrées aux fins de cette exemption à l'exclusion des créances prescrites, une présomption de ne pas constituer de l'intérêt et donc de ne pas pas faire l'objet de retenues fiscales.

Le législateur apporta une modification au règlement, pour les fins des titres non admissibles en vertu du sous-paragraphe 212(1)b) de la LIC, afin de prescrire certains titres de créances indexés. Une première version prescrivait tous les TCI qui ne procurent pas de paiement déterminé en référence aux variations de pouvoir d'achat de la monnaie

ainsi qu'aux conditions décrites dans les dispositions finales du sous-paragraphe 212(1)b), alors qu'une version définitive et rétroactive devait prescrire tous les TCI à l'exception de ceux dont une partie seulement est déterminée en référence aux dispositions finales. Cette dernière modification ne devrait pas avoir d'implication puisque la définition des TCI au paragraphe 248(1) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* prévoit déjà la condition des paiements déterminée par les variations du pouvoir d'achat de la monnaie[596]. Il s'ensuit que l'on exempte généralement l'intérêt sur les TCI de la retenue d'impôt des non-résidents dès que l'intérêt se qualifie pour toute exemption prévue aux dispositions finales du sous-paragraphe 212(1)(b) de la LIC. Cette mesure visait la sauvegarde de la compétitivité fiscale du Canada face aux systèmes fiscaux d'autres pays pour de tels types d'instruments émis au Canada à des non-résidents. À l'origine, le seul problème technique se rattachait au manque de fondement légal à l'exception de la retenue d'impôt de la Partie XIII pour les intérêts payés à des non-résidents. On corrigea rapidement cette lacune avec l'adoption de l'article 806.2 du *Règlement de l'impôt sur le revenu.*

Aux États-Unis, l'IRS a dû attendre 1996 pour annoncer une mesure semblable à celui des TCI au Canada. Selon cette annonce, les autorités fiscales traiteront toute augmentation du capital résultant de la portion d'ajustement à l'inflation de la même manière que les escomptes à l'émission originale (*Original issue discount*, ci-après

---

[596] C.f. Article 806.2 du *RIR*, supra, note 330, modifié par décret dans P.C.1996-1419, DORS/96-435 adoptée le 11 septembre 1996, applicable aux créances émises après le 16 octobre 1991; la version antérieure avait été adoptée par décret dans CP 1993-1331, DORS 93-345 le juin 1993 applicables aux créances émises après le 16 octobre 1991.

*OID*)[597], à savoir sur base de revenu plutôt que capital. Toute réduction du capital résultant de la portion d'ajustement à l'inflation serait traitée selon une formule spécifique à la déflation[598].

Il est fort possible que la mesure américaine constituait alors une réponse à ce genre de règles visant à attirer les capitaux dans des devises relativement plus volatiles que le dollar américain.

On comprend qu'étant en concurrence avec une devise de référence, les autorités monétaires canadiennes avaient trouvé dans l'émission des titres de créances indexés un véhicule favorable à l'attrait des investissements en dollar canadien en raison du principe de parité des taux d'intérêts réels[599]. Pourtant, il y aurait lieu d'examiner la pertinence d'un régime aussi prévisible et neutre pour les instruments à dénomination spéciales qui offriraient les mêmes attributs que les TCI à partir d'autres monnaies nationales. Si des ajustements s'avéraient nécessaire il faudrait aussi considérer que les TCI en monnaie canadienne doivent rester au moins aussi attrayants que instruments en dénomination monétaire d'autres pays.

---

[597] Articles 1271 et 1272 du *Internal Revenue Code*, supra, note 365. Ces montants selon le Code d'impôt des États-Unis définissent l'escompte originale à l'émission (*original issue discount*) et prévoient qu'en cas de rachat anticipé le montant à inclure au revenu du cédant est le montant de l'escompte calculé quotidiennement sur base linéaire pour sa durée de détention.

[598] Notice 96-51, IRS.

[599] Le taux d'intérêt réel se définit comme le taux d'intérêt nominal dont on soustrait le pourcentage de variation de l'indice des prix à la consommation (soit le taux d'inflation). Voir site de l'Institut des dérivés de Montréal, section glossaire, consulté le 2 juillet 2002 à l'adresse: http://www.institutdesderives.com/.

**Conclusion de la Section 1**

Nous avons vu que l'approche numérale du traitement fiscal des instruments financiers dérivés est lacunaire en raison du manque de directives précises permettant une évaluation des valeurs ainsi que la mesure des gains réalisés concernant les instruments financiers dérivés. Une solution pourrait se présenter en favorisant le développement de crédits fiscaux sur ententes qui forceraient les investisseurs et les entreprises à développer des modèles d'évaluation plus sophistiqués en matière d'instruments financiers dérivés.

En outre de tels modèles pourraient trouver plus de pertinence s'ils visaient directement les données recherchés plutôt que la prise de décision à court terme. Plus pratiques pour le lecteur d'états financiers et plus universels pour les émetteurs et détenteurs de contrats, leur utilisation devrait pouvoir pondérer certains facteurs en fonction de leurs objectifs de détention.

## Section 2. L'approche temporelle des opérations portant sur les swaps et les instruments financiers dérivés

On doit analyser le période fiscale de l'inclusion des gains ou pertes résultant d'événements taxables à la lumière de l'objet des transactions sous l'angle de la distinction fondamentale entre compte de capital ou de revenu. Aussi, il nous apparaît qu'à l'exception des swaps pour lesquelles les autorités fiscales ont opté pour le principe

d'inclusion et déduction réciproque intégrale sur compte de revenu, l'approche de qualification capital et revenu a fait l'objet d'une préférence puisqu'elle est une base fondamentale bien établie[600].

L'un des problèmes rencontrés avec les tentatives d'adaptation d'une règle générale à un phénomène aussi important et subtil que les instruments financiers dérivés et les autres nouveaux instruments financiers, c'est que cette règle n'est pas fondée sur une politique fiscale assez spécifique pour encadrer les problèmes soulevés par ces instruments financiers. Le critère de l'intention du donneur d'ordre résulte d'un recours systématique fondé sur une analyse des faits. Le problème du critère de l'intention nous apparaît évident lorsque l'on considère qu'il comporte un facteur de subjectivité qui évolue de manière trop imprévisible, au gré des événements.

En raison de leur attribut financier qui permet un ajustement des flux monétaires et des rendements sur des périodes d'émission qui chevauchent plusieurs années d'imposition, les nouveaux instruments financiers apparaissent comme des outils très efficaces au niveau des prises de décisions adaptées aux changements rapides des marchés. C'est ce que nous reconnaissons comme la rétrospectivité de l'aspect temporel de la planification fiscale que permet l'utilisation des instruments financiers dérivés. La clé d'une telle planification réside dans les transactions qui surviennent durant l'exécution ou au terme des instruments financiers de levier tels que les options et contrats à terme, ainsi qu'aux

---

[600] Vern KRISHNA, *Fundamentals of Canadian Income Tax*, 6th Ed., Toronto, Carswell, 2000, 299 pages, p. 20,359-411.

instruments à composante notionnelle tels que les swaps, crédits dérivés et autres produits financiers indiciels.

Nous entendons par-là les mécanismes par lesquels une position d'équilibre peut être renégociée à partir des mêmes entités émettrices sans pour autant qu'il soit question d'échange d'actions ou de fonds liquides. Toutefois, un avantage de taille se présente pour l'investisseur en instrument financier dérivé.

On pourrait soutenir, dans les situations où il n'y a pas novation de la dette, qu'il y a seulement un renversement face au risque financier. En ce sens, on pourrait raisonnablement présenter ces modifications contractuelles ayant pour effet de transférer le risque et des gains potentiels, comme un réinvestissement fantôme[601]. Au plan comptable, l'on se réfère de façon trop générale pour tenir compte des nuances. Au plan juridique, force est de constater que les contrats financiers qui portent les nouveaux instruments financiers constituent des contrats *sui generis*. De là à parler de planification fiscale rétroactive, il n'y a qu'un pas.

Notre régime fiscal en matière de gain en capital est fondé sur le principe général de réalisation. C'est ainsi que pour un contribuable qui n'est pas une institution financière ou personne réputée courtier en valeur, le gain sur un titre très performant n'est pas imposé tant et aussi longtemps que son détenteur n'en a pas disposé. Cette règle est intéressante dans la mesure où le détenteur du titre peut utiliser un instrument financier

---

[601] Cette notion d'investissement fantôme correspond à des formes qui sont absentes des états financiers en raison de leur caractère transitoire.

dérivé pour se prémunir contre un recul des marchés ayant pour effet d'éroder la plus-value dans un marché volatile. Une position administrative des opérations de couverture suggère la possibilité que le bien protégé soit une obligation portant intérêt.

Si l'on doit redéfinir le traitement fiscal des instruments dérivés, il faudra commencer par comprendre le rapport du temps avec les contrats financiers qui les intègrent. En général, l'aspect temporel semblerait compatible avec la méthode comptable d'appariement. Pourtant, le portrait fidèle d'une situation financière ne correspond pas nécessairement avec cette méthode.

Les principes comptables généralement reconnus ont été relativisés dans la trilogie des arrêts *Canderel, Ikea et Toronto College Park*[602]. Le juge Iacobucci y a énoncé la règle selon laquelle le contribuable devait adopter une méthode de calcul compatible avec la *Loi de l'impôt sur le revenu* ou d'autres règles de droit établies, à savoir les principes comptables généralement reconnus, lesquels produiraient des résultats présentant une image fidèle de son revenu pour l'année en question[603]. Nous pensons plutôt que les principes comptables généralement reconnus intègrent l'image fidèle dont parle le Juge Iacobucci. La Cour suprême a clarifié l'approche qu'elle adopte face aux principes comptables généralement reconnus dans le traitement fiscal des primes d'incitation au logement. Antérieurement l'appariement s'appliquait aux dépenses servant à rembourser les dépenses de nature courante. Quant à la méthode de non-appariement, celle-ci

---

[602] *Canderel* supra, note 326, voir aussi *Toronto College Park c. R.*, [1998] 1 R.C.S. 183, 98 D.T.C. 6088 (TCP) et *Ikéa Limité c. R.*, [1998] 1 R.C.S. 196, 98 D.T.C. 6092.
[603] Voir *Canderel, Ibid*, 173-174. C.f. DUPONT, Guy, « PCGR et Décisions Récentes de la Cour Suprême du Canada », Rapport du Congrès de 1998, document 31, Montréal, APFF, 1999.

s'appliquait aux paiements de nature capitale, pour lesquelles on ne requiert pas l'imposition dans les mains du créancier-vendeur même si le montant ne servait pas à en déduire le coût d'acquisition du débiteur. Maintenant on appliquera l'appariement pour le créancier-vendeur à la prime d'incitation au logement si elle sert à rembourser une dépense de nature capitale spécifiquement identifiée. Cette nouvelle approche favorise le débiteur-acquéreur car il n'a pas à appliquer l'appariement à une dépense de nature courante, simplement du fait qu'elle n'est pas identifiée à un actif précis. On ne peut prévoir quel impact la décision de la Cour suprême aura sur la méthode d'appariement dans les domaines autres que les primes d'incitation au logement.

Toutefois, on devra néanmoins invoquer de bons arguments pour remettre en question les grands aspects de cette trilogie, si l'on tient compte de la valeur des décisions sur le plan de la réciprocité. Par ailleurs, force est de constater que ces décisions auront une prédominance dans la relativisation des PCGR. Nous verrons ce qu'il en est aux instruments financiers dérivés de levier dans une première sous-section 1, ainsi qu'aux instruments à composantes notionnelles dans une seconde sous-section.

**Sous-section 1. Instruments financiers de levier**

En ce qui concerne les instruments financiers dérivés, un aspect fort intéressant et très peu documenté mérite d'être abordé. Il s'agit de l'appartenance à une catégorie d'investissement admissible aux programmes d'impôts différés régis par la définition de placement admissible à savoir les régimes enregistrés d'épargne retraite (article 146 de la LIC), les régimes enregistrés d'épargne études, et les fonds enregistrés de revenu de

retraite (article 146.3(1) de la LIC)[604]. Il ressort clairement de l'alinéa 4900(1)(e) du *Règlement de l'impôt sur le revenu* qu'un placement admissible s'étend aux droits de souscription de type classique et certains instruments financiers dérivés portant sur d'autres placements admissibles à titre d'actif de référence. Il reste à savoir jusqu'où s'étendra l'interprétation jurisprudentielle de cette définition mais la Cour suprême du Canada a déjà exprimé l'opinion à l'effet que les tribunaux devraient renoncer à la création du droit, en laissant cette fonction au législateur même en présence de vide juridique[605].

Lorsque le droit de souscription est défini par convention comme une option d'achat sur certaines actions de sociétés. Le détenteur de l'option pourrait alors détenir un placement admissible selon qu'il s'agisse d'une vente ou d'un achat d'option d'achat qui porte sur un droit d'acquisition.

---

[604] Voir les articles 3200 et 3201 du *Règlement de l'impôt sur le revenu*, (*prescribed stock exchanges* mais voir aussi ITA 87(10)), Placements prescrits articles 4900, 4901 et 5100–5104 du *Règlement de l'impôt sur le revenu*, I.T. Application Rules 65(1), (3) Bulletin d'interprétation IT-320R2: Registered retirement savings plans qualified investments FormsT3F: voir lettre 9217815 – Nikkei index call option – whether qualified investment for registered retirement savings plan, 18 juin 1992 : « Investments prescribed to be qualified or not to be foreign property information return. « qualified investment » for the purposes of an RRSP has the meaning assigned by subsection 146(1) of the Income Tax Act (the Act). Investments that qualify under subsection 146(1) include investments described in any of (a), (b), (d) and (f) to (h) of the definition qualified investment" in section 204 of the Act and investments prescribed in section 4900 of the Income Tax Regulations."

[605] Voir *Canderel*, *supra*, note 326, p. 165.

Dans le premier cas, celui qui dispose d'une option ne peut considérer le produit de disposition comme un placement admissible. Selon l'application du paragraphe 146(10) de la LIC, il faut inclure au revenu un montant basé sur la valeur marchande du produit de cette disposition. Par ailleurs, celui qui se trouve en position d'acheter un placement admissible peut en considérer le prix comme une étape vers l'acquisition du bien admissible, voire un bien assimilé au bien admissible. Le montant versé en dépôt auprès du détenteur de l'actif de référence est en général traité par l'émetteur en dépôt déductible du prix d'acquisition du titre et la prime de l'option reçoit un traitement comparable. Ainsi en ce qui concerne l'option d'achat, pourvu que le montant ainsi versé ou déposé corresponde à une période limitée au cours de laquelle une acquisition directe de placement admissible ait réellement eu lieu, l'acquéreur ou le déposant pourrait être en possession d'un placement admissible.

S'il est acquéreur d'une option de vente ou vendeur d'une option d'achat sur un titre admissible qu'il détient, encore une fois, on doit tenir compte de certaines nuances. L'acquéreur d'une option de vente (*put option*) acquiert un placement non admissible puisqu'une option de vente comprend le droit de disposer des actions sous-jacentes plutôt qu'un "droit d'acquérir" des actions tel que requis par l'alinéa 4900(1)e) du *Règlement de l'impôt sur le revenu*[606]. Par ailleurs, l'achat d'une option d'achat d'un contrat de capital notionnel sur l'indice NIKKEI ne constitue pas un placement admissible à moins que l'instrument ainsi acquis soit convertible dans un placement admissible. Ainsi la Direction des Décisions semble avoir pavé la voie à une position très restrictive en regard

---

[606] Par. 14 du bulletin d'interprétation IT-320R2 du 17 janvier 1992; 9328935 — *Put option*, December 23, 1993.

de la législation existante. Cela voudrait dire que des contrats de capital notionnel ou certaines autres formes de placement indiciel ne constituent pas un placement admissible[607].

> With respect to put options, it is the Department's long-standing position that a put option is not a "qualified investment" for an RRSP. By purchasing a put option the RRSP purchases the right to sell securities at an agreed-upon price. This right is a property which is not defined as a "qualified investment" in either the Act or the Regulations. The only right prescribed to be a "qualified investment" is as described in paragraph 4900(1)(e) of the Regulations, namely, a right to acquire a "qualified investment". Thus, an income inclusion to the annuitant of the fair market value of the put option is required by subsection 146(10) of the Act..."[608].

Toutefois ceci ne permet pas d'exclure d'emblée tous les instruments à composante notionnelle et il est sûr qu'une solide argumentation soit nécessaire pour soutenir que les instruments financiers de levier mixte intégrant les instruments à composante notionnelle sont admissibles. On peut en conclure que les projections quoique possibles restent périlleuses s'il s'agit de qualifier d'admissibles les instruments financiers dérivés portant sur des titres sous-jacents. Par exemple, le fait qu'un droit de souscription portant sur un titre admissible se qualifie lui-même admissible ne justifie pas qu'une option de vente ou un collier sur ce titre reçoivent cette même qualification. Comme toute généralisation est sujette à caution, la question de savoir si l'unité d'une fiducie d'investissement basé sur l'indice Standard & Poors pouvait constituer un placement admissible aux fins d'un

---

[607] DIRECTION DES DÉCISIONS, AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, 9217815 — *Nikkei index call option — whether qualified investment for registered retirement savings plan,* supra, note 604.

[608] DIRECTION DES DÉCISIONS, AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, No. 9621535 — *Bank GIC's and put options in registered retirement savings plan*, Datée du 21 juin 1996.

REER reçoit un traitement nuancé concernant les options de vente de titre[609].

En résumé, les administrateurs et les fiduciaires de régimes de retraite doivent porter attention au problème de vente d'une option de vente sur une action ou un autre bien . Une telle opération ne générera pas un placement admissible mais n'en constitue pas moins une activité acceptable pour un RÉER[610]. La situation se complique lors de l'utilisation d'un instrument de levier mixte puisque l'administrateur ou le fiduciaire doivent s'assurer de la disponibilité des fonds à la retraite, selon les objectifs des mesures d'impôts différés[611].

Ainsi cette question fit l'objet d'une correspondance de Revenu Canada dans laquelle la Direction des Décisions a émis une réponse négative s'il s'agissait d'une participation dans une fiducie non-résidente, mais positive dans le cas d'un instrument similaire à un « reçu dépositaire américain »[612] :

> Generally an RRSP can invest in shares of a corporation if the shares are listed on a prescribed stock exchange in Canada or in a country other than Canada. It is our understanding that an American Depositary Receipt ("ADR") is a certificate of a depositary (bank, trust company, etc.) certifying that it holds for the account of the named person the number and class of shares specified in the ADR, and that such person is entitled on presentation of the ADR to take delivery of the shares. In this situation ownership of the ADR represents ownership of the underlying shares, provided that the relationship between the RRSP and the depositary does not constitute a trust.

---

[609] Paragraphe 146(1) de la *LIC.*

[610] DIRECTION DES DÉCISIONS, AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, 5-8195 — *Whether "put options" are included as qualified investments for a registered retirement savings plan,* June 27, 1989.

[611] La Cour fédérale a eu l'occasion de donner effet à ces objectifs dans le cas d'une demande péremptoire en vertu de l'article 224 de la *LIC.* voir *La Reine* c. *National Trust Company*, [1998] D.T.C. 6409 (C.A.F.).

[612] voir aussi les définitions au paragraphe 146(1) de la *LIC* dans lequel les investissements décrits aux paragraphes a,b,d, et f à h de la définition « investissements admissibles » dans l'article 204 de la LIC et investissements prescrits à l'Article 4900 des *RIR,* supra, note *330.*

> In the situation where the Depositary Receipt represents a unit of beneficial interest in a non-resident trust, the Depositary Receipt would be a non-qualified investment. However, an RRSP may invest in units of a mutual fund trust which is defined in subsection 132(6) of the Act. A mutual fund trust resident in the United States cannot satisfy the definition in subsection 132(6) since the trust has to be a unit trust (within the meaning assigned by subsection 108(2) of the Act) resident in Canada.

Revenu Canada précise dans un Bulletin que les unités d'une fiducie de fonds mutuels constituent des biens admissibles à un REER[613] :

> 11. Un intérêt dans une fiducie constitue un placement admissible pour une période donnée seulement:
>
> a) si, à cette période, il s'agissait d'une fiducie de fonds mutuels ou, après le 31 octobre 1985, d'une fiducie de placement dans des petites entreprises (voir le numéro 15 ci-dessous et le paragraphe 5000 (1.1) du Règlement);
>
> b) si la fiducie était un placement enregistré dans l'année civile durant laquelle cette période se trouve ou dans l'année qui l'a immédiatement précédée.

Également les titres visés par les régime de participations différés aux bénéfices s'étendent aux options d'achat mais, pour des raisons de politiques fiscales non divulguées aux planificateurs financiers, non aux options de vente. Cette conclusion découle des positions administratives de Revenu Canada quant à l'application du paragraphe 146(4) de la LIC en cas d'opérations d'arbitrage qui sont réputées constituer l'exploitation non autorisée d'une entreprise aux fins des régimes différés et de

---

[613] ARDC, *Bulletin d'interprétation IT-320R2 — Régimes enregistrés d'épargne-retraite — Placements admissibles*, Date: le 17 janvier 1992, Référence: l'alinéa 146(1)g) (aussi l'article 259; les paragraphes 20(14), 146(4), (5), (5.1), (6), (10) et (10.1), 204.4(1), 206(1) et (2), 207(1), 207.1(1), 207.2(1); les alinéas 89(1)a) et g), 137(6)b) et 204e); la division 212(1)b)(ii)(C) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* et les parties XLVIII, XLIX, L et LI du *Règlement de l'impôt sur le revenu*).

l'application du paragraphe 204 de la LIC en cas de dépôt d'une somme auprès d'un courtier pour fins de garantie, laquelle n'est pas considérée comme dépôt admissible aux fins des dits régimes[614]. Cette position fut réitérée à plusieurs reprises et Revenu Canada semble traiter également les achats et les ventes d'options de vente[615].

Cette distinction est importante puisque les transactions sur le marché des instruments financiers dérivés ne peuvent pratiquement pas se faire sans capitaux en garantie. Il faudra donc se rappeler que les fonds devront à cet égard provenir de l'extérieur du portefeuille des REÉR ou autres régimes de report du revenu. Voyons maintenant les options, contrats à terme et contrats d'opérations à termes et autres instruments plus avancés du même genre.

**Paragraphe 1. Instruments dérivés de base : options et contrats à terme**

La détention d'options d'achats aux fins des placements admissibles pour les régimes d'imposition différés semble recevoir l'aval de Revenu Canada[616]. Pourtant, on peut s'en étonner en raison de la possibilité que l'option d'achat à valeur intrinsèque positive expire sans avoir été exercée, auquel cas elle devient caduque. Qui plus est, un contribuable pourrait cumuler les avantages du régime enregistré d'épargne retraite avec ceux du régime d'achat d'action. Ceci découle d'une interprétation technique de Revenu

---

[614] DIRECTION DES DÉCISIONS, SECTEUR FINANCIER. *Interprétation technique 9710665 — Call spread in registered retirement savings plan* datée du 19 juin, 1997,
[615] *Ibid.*
[616] ADRC, 9518385 — *Options — registered retirement savings plan — qualified investment*, Date, July 18, 1995; 9518385 — *Options — registered retirement savings plan — qualified investment*, Date: 18 juillet, 1995.

dans laquelle la position adoptée permettrait au contribuable de réclamer une déduction de sa contribution sous le paragraphe 146(5) de la LIC au montant de la juste valeur marchande de l'option d'achat ainsi qu'une déduction en vertu du sous-paragraphe 110(1)(d) de la LIC dans la mesure où les critères de détention sont respectés[617].

Cette forme de cumul de diverses préférences fiscales ne survient pas sans contrepartie. Puisque l'option porte sur une action de société publique, le contribuable doit inclure dans son revenu imposable l'avantage que procure l'option exercée[618]. En vertu du Budget 2000[619], la valeur de l'option de même que son accroissement entre la date d'acquisition à la date d'exercice (ou lors de la redistribution du montant au rentier), seront reportés au moment de la disposition des actions sous forme de paiement périodique ou forfaitaire en vertu du paragraphe 146(8) et du sous-paragraphe 56(1)(h) de la LIC. À cet égard Revenu Canada nous rappelle l'absence de déduction correspondante en vertu du paragraphe 4(4) de la LIC, pour le motif qu'il ne s'agit pas de la même source de revenu. Avec respect nous considérons non pertinent le critère d'identité des sources de revenu en raison de l'absence de double inclusion, condition d'application du sous-paragraphe 4(4) de la LIC. Du reste, l'avantage pour le contribuable est d'avoir bénéficié

---

[617] ADRC, 9503445 — *Stock option in RRSP*, datée du 28 avril, 1995.
[618] Sous-paragraphe 7(1)(c) de la *LIC*.
[619] «Dons d'actions acquises dans le cadre d'une option d'achat" dans MINISTRE DES FINANCES, *Plan budgétaire 2000, Annexe 7-7, Avis de motion de voies et moyens visant à modifier la Loi de l'impôt sur le revenu* dans Budget 2000, Ottawa, Approvisionnement et services, 368 pages, p.339-340.

à la fois des avantages du REÉR et du Régime d'achat d'action des employés prévu au sous-paragraphes 7(1)(c) et 110(1)(d) de la LIC[620].

Le particulier doit généralement inclure dans son revenu d'emploi les avantages découlant d'une option d'achat d'actions pour l'année durant laquelle celui-ci vend ou lève l'option. Cependant, lorsque la société ayant accordé l'option d'achat d'actions ne se qualifie pas de société privée sous contrôle canadien, le particulier n'est pas tenu d'inclure l'avantage dans son revenu tant qu'il n'a pas disposé des actions acquises grâce à l'option d'achat d'actions[621].

Le produit de disposition d'un dérivé reçoit un traitement uniforme à la détention de l'actif admissible lui-même. De plus, les ventes sous couverture d'une option d'achat et de vente sous couverture reçoivent chacune le traitement d'un actif admissible et semblent même cumuler certains avantages fiscaux : le montant que constitue le produit de disposition de cette option constitue un placement admissible dans la mesure où il a cours légal au Canada. Ensuite, la détention d'actions servant à garantir l'exercice de ces options contrairement à un emprunt en vertu du sous-paragraphe 146(10)(b) de la LIC, n'a pas pour effet d'inclure la valeur marchande du titre au revenu à partir du moment où

---

[620] Définition placements admissibles à l'article 146(1) de la *LIC* ; voir aussi IT-320R2 *Régimes enregistrés d'épargne-retraite — Placements admissibles*, paragraphes 3, 15 et 16 ; Voir Aussi ADRC, *RRSP Mutual Fund Trust With Derivatives,* 14 mars, 2000 , Document no. 9917743 et CCRA, *RRSP Qualified Investments, Puts & Calls,* 30 janvier, 1995, Document no. 9430685 dans Tax Windows consulté le 15 juillet 2002 sur Iworks à l'Adresse, http://iworks2.ca.cch.com.

[621] ADRC, *Bulletin d'interprétation IT-113R4 — Avantages conférés aux employés — Options d'achat d'actions,* Date: le 7 août 1996, par. 13-14, 18-19.

il a commencé à être utilisé comme garantie[622]. Un planificateur averti n'engagera pas pour autant son client dans cette opération malgré le traitement préférentiel d'un gain en raison de la non-déductibilité d'une perte éventuelle.

En revanche, les opérations reliées à la vente d'une option d'achat sans couverture, et la détention d'une option de vente représentent toutes et chacune des difficultés potentielles pour le fiduciaire d'un REÉR en ce qui concerne l'observation des règles fondamentales des REÉR.

En ce qui concerne la vente d'une option d'achat sans couverture, le produit de la vente pourrait certes se qualifier en tant que placement admissible. Par ailleurs Revenu Canada considère cette opération comme étant de nature spéculative, ce qui pourrait donner ouverture à l'application du sous-paragraphe 146(4)(b) de la LIC. Si les fonds de la fiducie ne sont pas suffisants pour couvrir les pertes, les montants empruntés pourraient aussi donner ouverture à l'application du sous- paragraphe 146(1)(a) de la LIC. Au surplus, les montants versés auprès du courtier pour garantir l'opération ne seraient pas considérés comme un placement admissible au sens de l'article 204 et donneraient alors ouverture à l'application de 146(10) de la LIC.

Un problème similaire survient avec la détention d'une option de vente. Celle-ci ne saurait constituer un placement admissible puisqu'il ne s'agit pas d'un droit d'acquérir une action. Toutefois, il existe des incertitudes d'ordre stratégique et technique. D'une

---

[622] ADRC, *Correspondence 9507125 — Registered retirement savings plan and short sale of shares*, datée du 9 juin, 1995.

part, le produit de cette vente en argent peut constituer un placement admissible. D'autre part, l'achat simultané d'une option d'achat et la vente d'une option de vente pour un même prix de levée constituent une position financière équivalent à la détention de l'actif sous-jacent[623].

On peut retenir de cet examen approfondi que la seule différence entre une vente sans couverture et la vente d'une option d'achat sans détention d'un actif sous-jacent, hormis le risque de perte potentiellement illimitée, réside dans une difficulté administrative additionnelle résultant de l'absence de présomption à l'effet que le dépôt d'un montant en argent constitue un placement admissible au sens de l'article 204 de la LIC. Rappelons que dans le cas d'un REÉR, malgré l'avantage de détenir de l'argent en tant que placement admissible, il est périlleux de le verser en dépôt pour fins de garantie d'une option de vente. Bien que le principe général permette un traitement totalement hermétique des programmes d'impôts différés[624], il existe des règles de transparence des opérations en ce qui concerne les gains et les pertes sur fluctuations de monnaies étrangères. Ceci touche les titres indiciels, les instruments à capital variables tels que les obligations à devises couplées.

---

[623] Pour bien comprendre cette notion, il suffit de comparer les profils d'exposition de la détention de l'actif de référence avec la combinaison de positions décrite ci-dessus. Voir Marc-André LAPOINTE, *op.cit*, note 5177, page 69 ; voir aussi Victoryrisk consulté le 2 août 2002 à l'adresse http://victoryrisk.com/publications.htm.

[624] Ceci découle du caractère et des franchises d'impôts disponibles pendant que le patrimoine d'affectation appartient à la fiducie qui administre le programme. Également voir les paragraphes 144(2) et 146(4) de la *LIC*.

Nous avons déjà déploré la fiscalité lacunaire des instruments financiers dérivés. En fait, elle nous apparaît relativement peu développée au Canada compte tenu du haut niveau de sophistication des marchés financiers[625]. Une importante réforme vit le jour avec le transfert des instruments financiers dérivés à la bourse de Montréal et depuis le volume dans le marché des options à la Bourse de Montréal a passé de 1 million de contrats négociés en 1997 à 1,4 million en 1998 et le volume du marché à terme est passé de 5,4 millions de contrats en 1997 à 8,7 millions en 1998[626].

Cet aspect lacunaire de la fiscalité canadienne des instruments financiers dérivés porte écho dans le monde. Dans un rapport destiné à une analyse en vue des communications avec l'OCDE, Revenu Canada exposait une approche relativement sommaire des options selon que leur détention se reflète au bilan comme actif en inventaire ou élément de capital. Ainsi le contribuable ajoute la prime de l'option d'achat au coût de l'actif de référence à l'exercice, et la déduit dans l'année de l'expiration, et enfin l'ajuste au coût d'une nouvelle option acquise lors d'un inversement de position[627]. L'Agence applique le même traitement lors des étapes relatives à une option de vente, ce qui semble contredire ses prises de position publiques antérieures[628].

---

[625] En effet, déjà avant la réforme des bourses canadiennes, environ 75% de l'activité sur le marché des options est faite à Toronto, suivie par Montréal avec près de 18%, puis par Vancouver. Les contrats à terme et quelques autres fonds étaient alors plus dispersés dans le marché. Montréal offre des contrats à terme et Toronto se concentrait surtout sur le marché des produits financiers indiciels alors que les Canadiens participaient au marché des options et contrats à terme des États- Unis.

[626] *Mémoire du Mouvement des Caisses Desjardins sur la restructuration des bourses canadiennes,* Québec, mai 1999. Consulté le 17 juillet 2002, sur le site internet de la Commission des valeurs mobilières du Québec, à l'adresse : http://www.cvmq.com/fr/publi/dossier_doc/60.doc.

[627] Article 49 de la *LIC.*

[628] AC74600 — *OECD Working Party Number 6,* March 27, 1990, consulté dans Tax Works de CCH et Tax Partner de Carswell le 31 août 1999.

Par sa nature et selon le type d'opération dans lequel on utilise cet instrument, le droit dans une option d'achat ou de vente peut permettre à son détenteur de bénéficier de l'effet de levier d'une position d'arbitrage sans pour autant en supporter tous les risques. Il représente pour son débiteur une entrée de fonds à l'émission avec l'obligation correspondante d'acheter le bien sous-jacent, si le prix courant du titre sous-jacent dépasse le prix de levée de l'option, ou de le vendre si le prix du titre sous-jacent se trouve inférieur au prix de levée de l'option. Le cas échéant, le même débiteur peut se libérer de l'option ou se retirer avant l'exercice en payant un montant correspondant à l'écart entre le prix de levée et le prix courant du bien sous-jacent si sa position est devenue défavorable sans compter les frais et les aléas de l'offre et de la demande[629].

Quant au créancier, tant que son option est dans les cours[630], le détenteur du droit d'option peut effectuer une opération de renversement de position afin de bénéficier de son gain en acquérant une autre option du même émetteur ou concernant le même actif de référence. Ceci soulève la question de la nature juridique du renversement de position. S'il y a novation, la solidarité passive s'applique envers les tiers, dont l'ADRC. S'il y a annulation pure et simple des contrats antérieurs, la solidarité passive ne s'applique pas. Cette question reste ouverte et nous pensons que les arguments sérieux pourraient supporter l'annulation. En effet la LIC prévoit que le roulement fiscal en franchise d'impôt des valeurs mobilières d'une même société[631]. D'ailleurs, le plein effet de la solidarité passive ne pourrait trouver application en bourse, car les contrats

---

[629] Une saine gestion du risque exige des nuances et des ajustements pour tenir compte des frais et des aléas de l'offre et de la demande.
[630] Voir note 156.
[631] Article 85 de la LIC.

dépersonnalisés rendraient autrement futile et illusoire un recours à l'encontre tiers-cédant de l'option pour la dette d'un débiteur-cessionaire inconnu.

Dans ces conditions, le but recherché par le détenteur d'une option de vente de type américain sera de reporter le plus possible l'avantage que représente l'excédent du prix au moment de l'exercice sur le prix de levée de l'option dans le cas le plus avantageux, et de déduire le plus rapidement possible l'excès du prix de levée et du coût de l'option supporté sur le prix à l'exercice ou à l'expiration de l'option, dans les cas désavantageux. Dans le cas où l'acquéreur est aussi partie à une opération de crédit croisé ou d'acquisition d'un contrat à terme, celui-ci cherchera à déduire dans l'année la perte subie par l'exercice de l'option dans le but de limiter les pertes ou de protéger sa position[632]. C'est exactement là où se situe le maillon faible de la politique fiscale permettant au contribuable de bénéficier de la subjectivité d'un choix.

**Sous-paragraphe 1. Le rôle de l'option dans la qualification d'un risque de caractère commercial**

Si l'on considère d'abord le cas de l'option d'achat, il est possible de poser le problème de la pertinence d'un traitement fiscal similaire à celui d'un projet comportant un risque ou affaire de caractère commercial. Pour bien saisir les répercussions que pourrait avoir la détention d'une option détenue par un contribuable dans un but spéculatif, il importe de

---

[632] J. WAMSLEY, *op. cit.*, Note 20.

comprendre la notion de «projet comportant un risque ou affaire de caractère commercial» telle qu'interprété dans l'affaire *Friesen*[633].

De façon générale, le régime fiscal distingue les biens non-amortissables détenus à titre de capital et les biens détenus autrement qu'à titre de capital, comme l'inventaire d'une entreprise. Il existe toutefois une troisième catégorie de biens qui ne sont détenus ni dans le cours de l'exploitation d'une entreprise, ni à titre d'immobilisations : il s'agit des biens détenus aux fins d'un «projet comportant un risque ou d'une affaire de caractère commercial »[634].

Il en est ainsi par exemple d'un terrain acheté dans le but de le revendre à profit par un particulier qui n'est pas un promoteur foncier ou encore, par exemple, d'une valeur mobilière acquise dans un but spéculatif. Le régime applicable aux biens détenus aux fins d'un projet comportant un risque ou d'une affaire de caractère commercial correspond en partie à celui du revenu d'entreprise, dans la mesure où les profits ou les pertes attribuables aux biens sont imputés au revenu et, jusqu'à l'arrêt *Friesen*, correspond pour

---

[633] *Friesen c. R.*, précitée, note 351.

[634] Les tribunaux canadien ont développé l'approche d'une aventure de la nature d'un commerce qui permet de traiter les gains générés par l'acte isolé comme ceux d'une entreprise lorsque l'intention, même secondaire, est présente lors de l'achat du bien de revendre à profit si le contexte le permet. *Carl Cardella c. R.*, 2001 DTC 5251 (Juges Stone, Evans and Malone, C.F.A.) ; *Leasehold Construction Corporation* c. *R.*,[19 95] DTC 5470 (J. Tremblay-Lamer, C.F.D.I.); *Happy Valley Farms Limited v. The Queen*, [1986] DTC 6421 (Juge Rouleau, C.F.D.I.), 6424; *Racine, Demers and Nolin v. Minister of National Revenue*, [1965] DTC 5098 at 5103 (J. Noël, Cour de l'Échiquier). Nous pensons que cette méthode est supérieure à la méthode américaine qui se fonde en général sur la durée de période de détention car l'intention peut alors coïncider avec l'intention lors de la revente ce qui n'est pas neutre sur le plan fiscal.

le reste au revenu régissant les immobilisations en ce sens que les profits ou les pertes ne se constatent qu'au moment de la disposition du bien[635].

En interprétant la loi de manière à ce que les règles permettant de réduire la valeur de l'inventaire d'entreprise s'appliquent aux biens détenus aux fins d'une affaire de caractère commercial, la Cour suprême dans l'arrêt *Friesen* remettait en question la pratique établie de Revenu Canada qui consistait à ne constater le revenu ou la perte imputable à un tel bien qu'au moment de sa disposition. Le gouvernement craignait que, par suite de cette décision, un grand nombre de contribuables ne demandent des déductions dans le calcul de leur revenu pour l'année d'imposition 1995 au titre de la réduction de la valeur de biens détenus aux fins d'une affaire de caractère commercial, ce qui aurait eu pour effet de déstabiliser l'assiette fiscale. Il s'empressa de proposer une modification à l'article 10 de la LIC dans un Projet de loi de 1997[636].

Certains observateurs s'appuient sur l'arrêt *Friesen* afin de soutenir que les biens à l'inventaire d'une entreprise devraient être évalués au moindre de leur coût et de leur plus récente juste valeur marchande, et non au moindre de leur coût et de leur juste valeur marchande à une date choisie par le contribuable. Au nom de la majorité, le Juge Major a conclu que cette notion ne peut tenir puisqu'elle permettrait de déduire les pertes courues sur inventaire jusqu'à la vente de ces derniers, mais non d'inverser ces déductions lorsque

---

[635] *Friesen v. Her Majesty The Queen*, *supra*, note 633.
[636] *Projet de loi C-28*, Paragraphe 70(1).

la valeur de l'inventaire augmenterait par la suite pour effacer les pertes[637]: Comme premier élément découlant de cette définition du terme «inventaire», il convient de noter l'absence de nécessité que ces biens contribuent directement au revenu pour une année d'imposition aux fins d'une prise en compte comme des biens figurant dans un inventaire. Il suffit que le coût ou la valeur d'un bien entre dans le calcul du revenu d'entreprise pour une année, pour que ce bien fasse partie des biens figurant dans un inventaire. En général, le coût ou la valeur d'un bien se comptabilise comme une dépense et le prix de vente comme un revenu[638].

Avec l'analogie de la vente d'un seul article d'inventaire par une entreprise commerciale, le juge Major, exprimant l'opinion majoritaire dans l'affaire *Friesen*, emploie la formule de l'excédent du produit de sa vente sur le coût de son acquisition. Certes une formule identique s'applique au calcul du bénéfice si l'on ne tient pas compte au bilan de la valeur des biens figurant dans un inventaire. C'est en ces termes que le juge Abbott exposa cette théorie dans son excellent arrêt *Minister of National Revenue c. Irwin*[639] :

> [TRADUCTION] D'après la loi, il est donc clair qu'aux fins de l'impôt sur le revenu, dans le cas d'une entreprise consacrée à acquérir des biens et à les revendre, le bénéfice brut s'établit selon l'excédent du prix de vente sur le coût, sous réserve uniquement de toute modification due à la règle du «moindre du coût et de la valeur marchande.
>
> Par conséquent, pour tout article particulier:
>
> Revenu = bénéfice = prix de vente - coût d'acquisition[640].

---

[637] *Jake Friesen c. R*, supra, note 351.
[638] *Id.*
[639] *Minister of National Revenue c. Irwin*, [1964] R.C.S. 662, 664; (1964) D.T.C. 5227.
[640] *Ibid*, p. 665.

Le cas de l'émetteur d'une option de vente peut être plus complexe selon qu'il s'agit d'une option assortie de couverture ou dénudée. S'il s'agit d'une option dénudée, auquel cas l'émetteur n'est pas détenteur du titre sous-jacent, la perte potentielle de celui-ci est illimitée, puisque dans le cas d'une option de type européen la progression du prix d'un titre coté peut être si surprenante qu'elle porte sa valeur marchande à un rapport cours/bénéfice de plus de 300. Étant donné que la perte qu'il subit sera dans le meilleur des cas un déboursé important de fonds, il cherchera à déduire dans l'année la perte subie par l'exercice de l'option, ce qui n'est pas exclu par l'Agence des douanes et du revenu du Canada, mais cette détermination aura ses effets sur les transactions relatives à l'actif de référence[641]. Dans le cas d'une option de type américain exercée par le détenteur, il cherchera à reporter sur plus d'un an le gain tiré de l'excédent du prix de levée de l'option sur la valeur au marché du titre sous-jacent lors de la levée, spécialement si le terme de l'option chevauchait les deux années ou s'étendait au-delà d'un an.

Nous pensons que la restriction à la déductibilité des ajustements pour inventaire dans les risques ou affaires de caractère commercial favorisent peu l'immobilisation de capital pour en financer l'achat. En revanche, elle encourage l'acquisition d'option d'achat ou d'autres instruments financiers dérivés dans une stratégie appropriée de gestion de risque de trésorerie. Certes, les transactions qui s'y rapportent ne sont pas admises au choix

---

[641] AGENCE DES REVENU ET DES DOUANES DU CANADA, DIRECTION DES DÉCISIONS, DIVISION DU SECTEUR FINANCIER, *Gains & Losses on Options, 19 octobre, 1999, no. document: 9925055*, paragraphes 39(4), 39(5), 39(6) de la LIC, AGENCE DES REVENU ET DES DOUANES DU CANADA *Bulletin d'interprétation IT-479R, Transactions in securities.*

relatif aux gains en capital garantis en raison du paragraphe 39(6) de la LIC qui exclut une option d'achat d'actions de la définition de titre canadien. Toutefois, son investissement minimal requis demeure un avantage du point de vue de l'acquéreur en amplifiant le traitement favorable accordé à l'émetteur de cet instrument pour l'émission ou la disposition d'une option d'achat. En ce qui concerne la disposition d'un instrument de levier de base, l'Agence des douanes et du revenu du Canada a déjà exprimé sa position à l'effet que la vente d'une option d'achat par un détenteur du titre sous-jacent constitue une composante du prix de vente de l'actif de référence tel qu'une action, et que le montant fait partie de son produit de disposition pour une vente ultérieure[642]. Cette règle est donc tout à l'avantage des cédants d'options d'achats sur des actifs de références qu'ils détiennent.

---

[642] ADRC, DIRECTION DES DÉCISIONS, DIVISION DU SECTEUR FINANCIER 9501185 — Qualified investments in an RRSP, datée, 27 mars, 1995: The writing of a covered call option is not subject to the rules governing foreign property as it does not involve the acquisition of a property or right by the RRSP. Instead, the cash received from that transaction is received as a means of possibly increasing the proceeds from the sale of the underlying security which it holds and not as a deduction of the cost of the said security. The above comments reflect an expression of opinion only and are not binding on the Department, as explained in paragraph 21 of Information Circular 70-6R2. We trust, however, that they are of assistance.

**Sous-paragraphe 2. Le contrat à terme et l'appariement des produits et charges**

Encore tout récemment, on citait l'affaire *Friesen*[643] de la Cour suprême au soutien de l'application de la méthode du moindre du coût ou de la valeur au marché pour les fins de la LIC et par extension, pour son application aux contrats à terme[644]. Dans cette cause, le contribuable, partie à une série de contrats d'achat et de vente à terme[645], reportait les pertes sur base d'accumulation, et déclarait les gains sur base de réalisation. L'Agence des douanes et du revenu du Canada s'objectait à l'utilisation de méthodes différentes et

---

[643] *Friesen c. R.*, *supra*, note 633; *Canderel Ltd. v. R.*, *supra*, note 326; *Continental Bank of Canada v. R.*, [1997] 1 C.T.C. 13; *Entre Computer Centers Inc. v. R.*, [1997] 1 C.T.C. 2291; *Bow River Pipe Lines Ltd. v. R.*, [1997] 1 C.T.C. 2306; *Whent v. R.*, [1996] 3 C.T.C. 2542; *Schultz v. R.*, [1996] 2 C.T.C. 127; *DeGiorgio v. R.*, [1996] 2 C.T.C. 2038; *Bastion Management Ltd. v. Minister of National Revenue*, [1994] 2 C.T.C. 70, 94 D.T.C. 6272; *MCA Television Ltd. v. R.*, [1994] 2 C.T.C. 148, 94 D.T.C. 6375; *Vander Nurseries Ltd. v. Canada*, [1994] 2 C.T.C. 2347.

[644] S'il fallait en tenir compte, plusieurs dons pourraient ne pas être admissibles pour les fins du calcul du crédit d'impôt pour dons. Je ne crois pas que cette approche soit conforme à l'esprit de la Loi : voir en ce sens, la Cour d'appel fédérale dans l'affaire *Frieberg c. La Reine*, [1992] DTC 6031. Voici les propos que tenait le juge Linden à la page 3: « Par conséquent, un don est le transfert volontaire du bien d'un donateur à un donataire, en échange duquel le donateur ne reçoit pas d'avantage ni de contrepartie (voir le juge Heald dans *La Reine c. Zandstra*, [1974] 2 C.F. 254, à la p. 261). L'avantage fiscal qui est conféré par un don n'est généralement pas considéré comme un "avantage" au sens où on l'entend dans cette définition car s'il en était ainsi, bien des donateurs seraient dans l'impossibilité de se prévaloir des déductions relatives aux dons de charité. »

[645] On ne peut dire que les faits en cause révélaient qu'ils s'agissait de contrats couplés d'achat et vente simultanés, auquel cas l'évidence d'une technique d'évitement fiscale aurait reçu par la Cour une réponse aussi vive qu'appropriée.

préconisait plutôt une méthode unique des contrats couplés, à savoir la méthode de la valeur au marché. Selon l'Agence, ce traitement parallèle des contrats d'achats et de ventes à terme reflétait davantage la réalité économique. Par ailleurs il ne s'agissait pas là de la seule méthode en usage et, bien qu'elle ait été retenue par les firmes de courtage, rien n'indiquait qu'elle soit la plus appropriée pour les fins du contribuable[646].

L'affaire *Friesen* devait porter un éclairage sur la méthode applicable dans de telles circonstances puisque la LIC ne prévoit pas de méthode spécifique. Aussi, selon les principes comptables généralement reconnus, la méthode acceptable était pertinente aux fins de l'article 9 de la LIC, à condition d'être aussi la plus appropriée pour les fins de l'entreprise du contribuable et le reflet fidèle de la réalité économique en cause[647]. En fait, les deux experts en cette cause reconnaissaient que la méthode de la valeur au marché était la plus appropriée dans les circonstances selon les principes comptables généralement reconnus. Or le tribunal de première instance, de même que la Cour d'appel fédérale et la Cour suprême du Canada ont considéré qu'il suffisait plutôt que la méthode

---

[646] OCDE, AC74600 — *OECD Working Party Number 6*, March 27, 1990, consulté dans Tax Works de CCH et Tax Partner de Carswell le 31 août 1999. "Financial futures are futures contracts to make or take delivery of the underlying financial instrument at a specified time In the future. The nature of the obligations created are fundamentally different from options. At the end of the specified time an option expires worthless without further obligations on the writer. Financial futures, on the other hand, if not closed out, require the holder to take or make delivery of the instrument by following complex procedures. In general, futures contracts tend to be closed out prior to expiry. The income tax treatment of futures contracts is primarily a function of the type of market participant rather than being dependent on the type of property. Those whose business involves trading in the underlying instruments and those who trade futures contracts generally report their transactions on income account. Speculators are allowed to choose between income and capital account. Once a choice is made the speculator must be consistent. In certain instances it may be appropriate to characterize the gain or loss on a futures contract in conjunction with the gain or loss on an underlying transaction. This will most typically be the case where the taxpayer is hedging a specific foreign currency exposure."

[647] *M.N.R. c. Publisher's Guild of Canada Ltd.*, [1968] DTC 1016; cité dans *R c. Frieberg*, supra, note 643, 6036.

de la valeur au marché soit acceptée selon les principes comptables généralement reconnus pour que nulle autre ne puisse être déclarée applicable. Autrement dit, il aurait fallu que la méthode de valeur au marché soit la seule et non seulement la meilleure pour qu'elle soit retenue comme seule acceptable aux fins de la LIC. Au surplus la Cour rappelle que cette méthode n'est pas exigée par la LIC : «While the market-to-market accounting method proposed by the appellant may better describe the taxpayer's income position for some purposes, we are not satisfied that it can describe income for income tax purposes, nor are we satisfied that a margin account balance is the appropriate measure of realized income for tax purposes.»[648].

Or, sur une telle question de droit, il semblerait que la Cour fédérale et la Cour suprême aient modifié la règle en matière de force probante des méthodes acceptables selon les principes comptables généralement reconnus :

> "Canadian law permits taxpayers to calculate their income in accordance with generally accepted accounting principles. The key issue, barring specific statutory direction, is whether « it is appropriate to the business » and whether it « tells the truth about the taxpayer's income. » In other words, the « opinion of accounting experts that is an accepted system and is appropriate to the taxpayer's business and most nearly accurately reflects his income position » may be adopted by the Courts[649]."

Bien que l'on constate la pertinence de ces remarques, il faut déplorer que la Cour suprême ait ajouté que cette décision n'a pas une portée étendue en ce qui concerne l'acceptation de la méthode de la valeur au marché. Aussi, les pertes étaient effectivement réalisées au moment de l'audition de la cause. On cherchera longtemps

---

[648] *Friedberg c.Canada* , [1993] 4 R.C.S. 285, à la p. 286, (C.S.C., Juge Iacobucci).
[649] *Friedberg c. Canada, Ibid.*

une décision où la Cour se donne autant de mal pour motiver un *obiter* qui écorche des règles fondamentales de la fiscalité. Qui plus est, dans cette décision, le motif déterminant repose sur l'admission en preuve de faits nouveaux dont la pertinence s'avère discutable. Pour cette raison, nous pensons que l'affaire *Friesen* ne règle pas complètement la question de savoir quelle méthode s'applique aux contrats à termes. Il serait pour le moins difficile de chercher une tendance quelque part dans les autres décisions relatives aux opérations de couvertures, car dans ces dernières les tribunaux ont eu tendance à simplifier les enjeux à outrance, au point de les réduire à des questions de qualification de revenus ou de gains en capitaux. Il semble d'ailleurs que la Cour suprême n'ait pas convaincu le ministère des Finances du bien fondé de cet arrêt. En effet, ce ministère a proposé une nouvelle mesure fiscale favorisant l'application de la méthode de la valeur au marché dans le cas de certaines situations qui ne couvrent pas les contrats à terme[650]. Ainsi, le paragraphe 10(1.01) de la LIC a pour effet de restreindre encore davantage l'application de la méthode de valeur au marché rétroactivement en 1995[651].

La question de la valeur des instruments financiers dérivés en inventaire illustre bien le problèmes posés par les nouveaux instruments financiers. En ce domaine les tribunaux

---

650. MINISTÈRE DES FINANCES, *Avis de motion des voies et moyens du Budget de 1994*, Approvisionnement et services, Ottawa, 1994.

651. S.C. 1998 c. 19 par 70(1) présenté dans le projet de loi C-28 (première lecture 10 décembre 1997), l'article 163 modifie la portion de la définition « créance déterminée » (*specified debt obligation)* au paragraphe 142.2(1) après le paragraphe (b) pour les années d'imposition se terminant après le 22 février 1994.

n'acceptent pas facilement qu'on leur demande d'assumer un rôle de créateur du droit[652].

Il nous faut aussi tirer une double conclusion du fait que la Cour suprême a préféré ne pas se prononcer quant à la validité de la méthode du moindre du coût et de la valeur au marché. D'une part, en ce qui concerne les contrats à termes, il semblerait, d'après l'Agence des douanes et du revenu du Canada, que la méthode retenue devrait être celle de la valeur au marché[653]. L'Agence s'est déjà prononcé par Bulletin d'interprétation sur la détermination du coût indiqué du contrat à terme, ainsi que sa conséquence sur le moment de l'inclusion au revenu et la probabilité de planification fiscale qui s'offre au contractant[654].

D'autre part subsiste l'ancien droit en matière de force probante des méthodes acceptables selon les « principes comptables généralement reconnus », à savoir qu'il

---

[652] Au demeurant, nous restons convaincu de la pertinence des explications fournies dans la décision de la Cour fédérale et dont nous citons de larges extraits dans notre présentation des nouveaux instruments financiers.

[653] Voir l'AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, 9414045 — *Financial futures — capital or income account,* date du 4 août, 1994, Référence, 248(1). Your first question is in respect of the cost amount of a futures contract. In our opinion, the cost amount, as defined in subsection 248(1) of the Income Tax Act (the "Act"), of a futures contract at the time it is entered into or acquired would be equal to the brokerage fees and other costs incidental to entering into or acquiring the contract, and would not include amounts paid as the initial or variation margin.

[654] L'AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, *Bulletin IT-346R* il est permis aux spéculateurs de déclarer à titre de gains et de pertes en capital tous leurs gains et leurs pertes découlant d'opérations sur des marchandises, un spéculateur se définit comme tout personne autre qu'un investisseur actif et informé. Generally, those whose business involves trading in the underlying instruments and those who trade futures contracts are not considered to be speculators and report their transactions on income account. In our view, a mutual fund trust or corporation would not be considered to be a "speculator" within the meaning ascribed to that term in the Bulletin.

importe peu que la méthode choisie soit la seule acceptée par les autorités comptables -- encore qu'il soit peu vraisemblable qu'une seule méthode soit acceptable -- pourvu que ce soit la meilleure et la plus appropriée dans les circonstances.

**Paragraphe 2. Instruments dérivés en forme mixte**

De l'avis même de Revenu Canada les nouveaux instruments financiers offrent un défi intéressant au système fiscal canadien[655]. C'est peut-être que les autorités fiscales sont forcées d'appliquer une approche mal adaptée au contexte particulier des nouveaux instruments financiers. En effet, en matière de nouveaux instruments financiers, les grandes distinctions que sont les comptes de revenus et de gains en capital, trouvent un terrain peu propice à leur application en raison de leur nature originale, complexe et flexible. Par exemple, cette nature permet d'interchanger un objectif de spéculation sur les tendances économiques pour un autre objectif de couverture de risque relié aux tendances économiques. On ne saurait blâmer les utilisateurs des nouveaux instruments financiers, alors que le contexte économique les force à adopter une approche de gestion moderne de leur trésorerie. Aussi, ce n'est pas la première fois que la subjectivité en matière de disposition de bien entraîne des lourdeurs administratives.

---

[655] AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, AC74600 — *OECD Working Party* Number 6, March 27, 1990, consulté dans Tax Works de CCH et Tax Partner de Carswell le 31 août 1999 :"The evolution of new financial instruments particularly swaps, stock index options, and interest rate and bond futures in response to the demand for products that allow the purchaser to speculate on general economic trends or to reduce various types of risk provides significant challenges to Canada's income tax system."

Nous verrons les aspects fiscaux relatifs aux titres obligataires et options enchâssées ainsi que ceux qui se rapportent aux droits dans une combinaison de contrats d'option assortis de protection multi-niveaux.

**Sous-paragraphe 1. Titres obligataires et options enchâssées**

Un sujet de préoccupation réside dans le traitement fiscal des obligations assorties d'option car ce traitement fiscal diffère entre les deux niveaux de gouvernement. Certaines options peuvent être émises à l'occasion d'émissions de titres obligataires classiques portant intérêt. Il s'agit la plupart du temps d'un droit d'achat d'un certain bloc d'actions pour un montant prédéfini pour une terme, auquel cas on parle soit d'obligation convertible ou d'instrument alternatif dans le cas d'un rapport d'échange différent d'un titre pour un autre titre, ou soit d'instrument hybride, si l'exercice de l'option n'implique pas un échange où intervient une disposition de l'obligation. Encore pourra-t-il s'agir d'un droit de modification des conditions relatives à la créance à savoir le terme, rachetable par anticipation ou remboursable, le taux fluctuant ou fixe, ou les périodes de capitalisation. Fiscalement, on traite ce genre d'instrument du point de vue de ses composantes, à savoir l'option et l'obligation. Considérés comme deux biens distincts, il faut estimer la valeur du produit de disposition et la valeur du prix de base rajusté d'une part selon la législation du Québec, où l'émission de l'option constitue une disposition partielle de la créance, et d'autre part selon la législation fédérale, où le coût de l'option est réputé nul.

L'Agence des douanes et du revenu du Canada a répondu à une requête concernant les instruments portant intérêt pour lesquels le prix payé par l'investisseur diffère du montant principal de l'instrument en raison d'une variation entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'intérêt du marché au moment de l'achat. Dans le cas où l'instrument est acheté à escompte ou à prime par rapport au montant principal, on doit inclure l'intérêt composé dans le revenu de l'investisseur individuel si l'intérêt est reçu ou recevable dans l'année[656]. On considère également l'escompte comme de l'intérêt aux fins de l'impôt sur le revenu mais on en transpose la valeur au moyen d'une formule basée sur le rendement à maturité selon le paragraphe 12(4) de la LIC. Ainsi, dans le cas d'un placement détenu jusqu'à son terme original, le montant total de l'escompte peut être déclaré comme intérêt selon la méthode du rendement à terme[657].

**Sous-paragraphe 2. Droit dans une combinaison de contrats d'options assortis de protection multi-niveaux**

Considérons les titres assortis d'option dont la composante option se trouve séparée, ainsi que les actions échangeables pour sociétés refondues en une même entité. La différence principale avec les options enchâssées doit être analysée selon la nature du titre du cédant

---

[656] Voir le sous-paragraphe 12(1)(c) ou le paragraphe 12(4) de la LIC.

[657] Si un placement est vendu avant son terme, tout montant reçu comme produit de disposition en excédant du total du (i) coût d'achat original et (ii) de tout intérêt accumulé ainsi que de (iii) toute portion de l'escompte accumulée comme intérêt à la date de la vente serait considéré comme gain en capital du vendeur. Aussi, si le produit de disposition est moins que le total des trios montants ci-haut mentionnés, une perte en capital serait encourue lors de la disposition.

ainsi que l'identité de l'émetteur du titre d'échange. Ces distinctions fondamentales se justifient par le fait que selon l'opération d'échange doit porter sur une action comme titre du cédant et que les titres doivent être émis par une même entité pour se qualifier comme roulement fiscal[658].

Les dispositions de titres d'option doivent également être examinées. Certaines techniques de planification ont été élaborées afin de convertir de l'intérêt en paiement de capital lorsque l'émetteur d'un titre de créance se dit prêt à renoncer à la déductibilité des intérêts qui ne représenterait pas un avantage concret dans l'immédiat en raison d'une accumulation de pertes autres qu'en capital. Il faut encore porter une attention particulière à la formulation des dispositions d'échange, car une disposition d'option ne peut porter sur le rendement futur d'un titre sous peine d'être sujette à une re-détermination selon les dispositions anti-évitement[659].

**Sous-section 2. Instruments à composante notionnelle**

Les instruments à composante notionnelle présentent des avantages certains en ce qui concerne la planification fiscale temporelle. Nous distinguerons ces avantages entre les

---

[658] Voir l'article 51 de la *LIC.*

[659] AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, 9230390 — *Options* Daté du 15 octobre, 1992, Référence: 51 B.C. Steve TEVLIN, daté du 15 octobre 1992, *Tax Executive Institute Round Table,* Code 7, T236 #: 923039.Une société canadienne émettrice, l'émetteur, émet pour considération en argent, un droit de souscription, l'option, accordant le droit d'acquérir des débentures avec intérêt et terme identique à celui des débentures rachetables par anticipation. Le concept permet une équivalence de rendement entre obligation rachetable et le terme original d'une obligation à taux fixe. L'option exercée permet le rachat de la débenture. La raison de cette émission est de procurer à l'émetteur la capacité de réaliser la valeur des débentures à haut rendement. C'est une protection utile pour les titres à taux flottants.

instruments de principal notionnel que constituent certaines combinaisons de contrats de crédit croisé et les instruments de rendement notionnel que constituent les titres indiciels ou les produits financiers indiciels.

### Paragraphe 1. Instruments de principal notionnel

Nous verrons comment la technique d'impôt différé a pu être articulée dans le cadre de l'usage de contrat de crédit croisé sur arbitrage de taux d'intérêt, ce qui concerne plus spécifiquement les contrats vanilles et leurs dérivés, et dans le cadre des techniques d'arbitrage de la parité des taux d'intérêt réels, ce qui concerne l'usage de contrats notionnels sur devises et des capitaux synthétiques.

#### Sous-paragraphe 1. Contrat de crédit croisé vanille et swap étendu

Dans le contrat de crédit croisé vanille d'un *swap*, deux séries de paiements dont la valeur actuelle nette est égale seront échangés. Dans le cas où les valeurs nettes seraient inégales, l'instrument change de catégorie pour devenir un crédit croisé hors marché et l'une des parties devrait payer la différence entre les valeurs actuelles nettes au début de la période d'exécution du swap[660]. On pourrait aussi envisager qu'une partie désire « swaper » une partie de ses paiements en se gardant l'option d'appliquer les mêmes conditions au solde dû pour la période restante de la durée du swap à compter du moment de son choix. Ce serait un cas de « swap étendu » pour lequel la partie qui bénéficie de

---

[660] Edward J, HEAKES, *loc.cit,* note 519, p. 114.

ce choix a une obligation de paiement de swap relativement plus élevée pour tenir compte de la prime de l'option.

Les contrats de crédit croisé peuvent donner lieu à deux formes de gains suivant l'application constante d'un contrat -- à savoir le montant périodique et le montant forfaitaire échangé au commencement de la période d'exécution du contrat-- ainsi qu'un gain financier suite à un rachat, une cession ou tout autre transfert de risque entraîné par une renégociation du contrat original[661]. C'est ce que nous analysons comme étant l'application constante du contrat.

D'une part, dans le cas du revenu périodique, le paiement ne comporte pas l'aspect financier supplémentaire que constitue la valeur actuelle d'une obligation future incertaine. Il reste toutefois une zone d'incertitude pour ce qui est de la portion capitale du versement. Étant de nature capitale, il n'existe aucun fondement législatif pour sa déductibilité en l'absence de dispositions spécifiques. Toutefois, d'après une position administrative établie depuis longtemps, l'Agence des revenus et des douanes du Canada a considéré sur compte de revenu tous les paiements en vertu d'un swap et les a donc déclarés imposables ou déductibles à 100%, selon l'article 9 de la LIC. Cela vaut mieux, étant donné qu'un traitement séparé aurait sans aucun doute engendré des difficultés d'interprétation sur l'usage du prêt original, la méthode de capitalisation et la base d'amortissement du prêt. De plus, la solution administrative a l'avantage d'être neutre au chapitre des recettes fiscales pour l'Agence des revenus et des douanes du Canada

---

[661] WAMSLEY, J., *op.,cit.*, Note 20, p. 126.

puisque la déduction additionnelle correspondant à la partie capitale du paiement de swap est récupérée par l'imposition d'un montant équivalant à celui du cocontractant.

D'autre part, le paiement forfaitaire comporte en soi un taux de rendement interne, lequel pourrait être révisé en vertu de l'article 69 de la LIC dans la mesure où il s'agirait de transaction entre personnes liées. Un autre aspect qui rejoint le gain financier doit être considéré dans la vente synthétique qui aura pour effet de reconduire le gain en capital au terme du contrat de crédit croisé. Il importe de distinguer le traitement accordé à l'un et l'autre.

En ce qui concerne les premières portions de gains suivant l'application constante d'un « contrat étendu » de même que les swaps avec plafonnement et colliers, on se demandera où se situe la limite de la déductibilité de ce montant. Nous pensons qu'il s'agit d'une composante du rendement de l'instrument tant pour le cas du contrat étendu[662], que pour celui de plafonnement[663] ainsi que les colliers financiers[664]. Il existe une condition pour ce traitement uniforme des paiements de swaps, et c'est qu'un instrument unique intègre chaque partie des transactions.

En ce qui concerne la portion forfaitaire d'un swap hors marché, son traitement fiscal pourrait donner lieu à des interprétations divergentes. Lorsqu'un contrat de crédit croisé

---

[662] Bulletin d'interprétation IT-96R5, *Obligations Et Titres Convertibles*, paragraphe 6.
[663] Les tribunaux ont appliqué l'article 20(1)(e) de la LIC dans *MacMillan Bloedel,* [1990] DTC 6219 ainsi que dans *Neonex International Ltd. c. R.,* [1978] CTC 485 (FCA); voir aussi l'analyse doctrinale dans HEAKES, *op.cit.,* note 492, page 115.
[664] *Id.*

est si favorable à son détenteur que la valeur actuelle des paiements périodiques anticipés dépasse celle des paiements assumés, on peut convenir que sa valeur marchande dépasse sa valeur d'acquisition[665]

En matière de crédit croisé, une incertitude additionnelle apparaît en ce qui concerne la possibilité qu'un montant périodique ou forfaitaire puissent se qualifier de montant reçu sur base de principal. Cette qualification semblerait curieuse voire même étrange, puisque le capital est un « principal notionnel» alors que la compensation pour l'utilisation des fonds constitue une condition essentielle à la qualification d'intérêt[666]. Toutefois une conclusion se tire naturellement des causes portent sur les intérêts versés sur les paiements de compensation aux victimes de la deuxième guerre mondiale[667]. Il s'ensuit qu'un paiement rétroactif sur lequel se base un montant défini par pourcentage ne peut constituer d'intérêt, puisque le bénéficiaire ne pouvait prétendre au principal pendant la période d'accumulation:

> In the Perini case the taxpayer sold all his shares in a business, the price consisted of an initial payment plus possible further payments in the three subsequent years, if the business made an after-tax profit in those years. If such payments became due the purchase agreement also provided that the purchaser would pay seven per cent interest on the amounts payable, calculated from the date of the closing of the sale to the date of payment. The Minister assessed the seven per cent payments as interest income. The taxpayer argued, on the basis of the Huston case that the sums were not interest but payments of a capital nature. The Federal Court of Appeal described the taxpayer's argument, at 76 (D.T.C. 6082):

---

[665] *Id.*

[666] *Reference re Validity of Section 6 of the Farm Security Act, 1944, of the Province of Saskatchewan*, [1947] S.C.R. 394 aux pages. 411-412 (C.S.C. Juge Rand).

[667] Une décision nous intéresse particulièrement car elle porte sur des paiements rétroactifs portant intérêts que le contribuable avait déduits comme tels. Bien que la Cour refusa ce traitement, ses motifs ont donné la théorie de l'accumulation quotidienne de l'intérêt. *Miller c. MNR*, [1985] DTC 5354 (C.F.D.I, J. Reed); *Huston, Whitehead and Whitehead* v. *M.N.R.*, [1961] DTC 1233, et *Perini Estate v. The Queen*, [1982] DTC 6080 (C.A.F.).

> ...The contention is that while they are called interest, are calculated like interest, and serve the purpose of interest, they lack an essential characteristic of interest in that they did not accrue from day to day on an existing principal amount. The principal amount on which the sum referred to as "interest" was based did not come into existence until it had been determined by an audited financial statement following the close of the fiscal year. Until then there was no principal amount on which interest could accrue[668].

À juste titre, nous n'avons pas de certitude quant à sa qualification à moins d'une étude approfondie des faits et des conventions. Aussi, dans un contrat de crédit croisé rattaché à une disposition de bien, le principal notionnel pourrait correspondre à un bien sous-jacent faisant l'objet de la transaction. Aussi, dans un contrat de crédits croisés vanille, le montant de principal pourrait pertinemment correspondre au montant notionnel, si l'on accepte le concept que les parties sont mandataire l'un de l'autre.

En résumé, nous pensons que le traitement intégré que constitue le traitement global du paiement ne constitue pas un gain irrévocable puisque les avantages prévus ne se sont pas encore matérialisés. Toutefois, cette opération a d'abord été analysée comme étant un revenu imposable ou une dépense d'entreprise déductible selon le cas. Ceci découlait d'une position prise par Revenu Canada en ce qui concerne le traitement fiscal d'un contrat de crédit croisé de paiements à intérêt fixe en contrepartie pour des paiements à taux flottants[669].

---

[668] *Miller c. MNR, ibid.*

[669] *Table Ronde fédérale de l'association fiscale Canadienne*, 1993, Question 11. Dans la version originale anglaise on peut lire: «All amounts payable or receivable pursuant to an interest rate swap agreement will be considered to be on account of income and will be included in or deductible from the income of the taxpayer pursuant to section 9 of the Act. The use of any underlying borrowed funds is no longer relevant in determining the treatment for income tax purposes of the amounts payable or receivable pursuant to the interest rate swap agreement".

Cette position fut appliquée de manière constante dans des conditions semblables à celles de la lettre de l'Agence où le requérant prenait soin de distinguer les faits en causes de ceux soulevés dans les arrêts soumis par le requérant, lesquels impliquaient une opération de couverture en fonds de devises étrangères[670].

**Sous-paragraphe 2. Contrats notionnels sur devises**

Le contrat de crédit croisé peut être basé sur l'arbitrage des taux d'intérêts autant qu'il peut l'être sur le taux de change des devises. La combinaison des deux indices est toute indiquée en raison des occasions d'arbitrage offerte par le « principe de parité des taux d'intérêts réels » entre les pays de devises différentes. La volatilité de la devise faible serait alors compensée par un taux d'intérêt nominal supérieur. L'emprunt à taux d'intérêt réel constant en chevauchant les juridictions monétaires constitue une technique avancée permettant de transformer un revenu d'intérêt imposable en un gain en capital non imposable. Connue sous le nom de « la perle renversée », cette technique a donné lieu aux obligations à dénomination spéciales, dont les *circus*.

Pour décourager les initiatives visant à tirer avantage des positions d'arbitrage entre deux administrations fiscales, la Cour avait d'abord refusé d'accorder des déductions basées sur le taux d'intérêt applicable en dollars nominaux de pays à faible devise au taux de conversion d'origine alléguant ainsi que le montant principal et le coût de financement sont allégés par l'appréciation d'une autre devise. On devrait obligatoirement reconvertir

---

[670] DIRECTION DES DÉCISIONS, DIVISION DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, 9415947 — *Interest rate swap — termination payment / receipt* – Lettre du 7 septembre 1994, référence: 9, 39.

le montant de l'intérêt payé en devise nationale au taux de conversion applicable au moment des paiements pour correspondre au coût de financement réellement supporté par le contribuable[671].

### Sous-paragraphe 3. Capitaux propres synthétiques

Il nous faut aborder la question d'une vente synthétique. Fidèles à leur rôle de satisfaire les besoins de leurs clients, les planificateurs financiers ont tenté par le moyen d'une vente synthétique de créer la possibilité de sécuriser les gains potentiels de leur titre tout en tirant profit de la règle de non-imposition de la plus value non réalisée sur une valeur mobilière. Cette vente synthétique qui constitue un transfert de risque assorti d'une protection prend la forme d'un crédit croisé sur une action participante (CCAP) ou *Single Stock Equity Swap*. Cette forme de contrat de crédit croisé accorde cette flexibilité. La contrepartie est que le détenteur renonce à l'augmentation de la plus-value possible du marché sur au-delà de la valeur atteinte à cette date ou à toute valeur choisie comme prix de levée[672].

## Paragraphe 2. Les instruments financiers à rendement notionnel

Les instruments financiers à rendement notionnel comprennent les produits financiers indiciels et les titres indiciels. Alors que les premiers exigent du gestionnaire de portefeuille une attention et une activité continues, les seconds demandent simplement

---

[671] *Shell Canada Ltd. c. R*, supra, note 405.
[672] Isabelle LIMOGES (Bankers Trust), « Derivatives for Mutual Funds » dans (1997) 5 *Canadian Derivatives Strategies*, 1 June 1997, p. 1.

d'appliquer au principal notionnel une formule de rendement global. En revanche les premiers représentent une position de couverture pour le gestionnaire alors que les seconds l'obligent à des opérations d'interfinancement au moyen de ses fonds propres en cas de rendement moyennement élevé.

Dans les deux cas, on peut se demander si l'impôt est différé jusqu'à ce que le rendement devienne irrémédiablement acquis aux mains du détenteur ou jusqu'à ce que le portefeuille dispose des instruments notionnels pour acquérir des biens tangibles. Il existe au moins une exception, soit le cas des détenteurs d'unités de fiducies de fonds mutuels qui paient annuellement l'impôt sur le gain en capital du portefeuille mis en commun sans même avoir touché les plus values non réalisées. Ces investisseurs se montreront donc favorables aux techniques visant à différer ces impôts par l'usage de techniques permettant l'usage des ventes synthétiques. Il faut se rappeler que ces investisseurs évitent justement l'actif de référence en tant que tel en raison du traitement fiscal qui s'y rattache. Dans son rapport de 1996, le vérificateur général avait déjà soulevé des cas douteux d'évitement fiscal dans lesquels une institution financière canadienne cherchait à réaliser au Canada des prêts effectués à des pays en voie de développement. Il s'agissait d'un transfert à un tiers d'un prêt comportant une portion de perte non réalisée, transfert conditionnel à ce que ce tiers cède en échange une dette similaire. Alors que l'institution canadienne n'est pas imposée sur l'intérêt de sa dette, le gestionnaire de fonds préfèrera recevoir pleine déduction pour la dette ainsi transférée. [673]

---

[673] VÉRIFICATEUR GÉNÉRAL DU CANADA, Rapport de 1996, Chapitre 11; CCH, « Tax Avoidance Schemes », *Tax Topics*, 1266 (1996) p. 5.

**Sous-paragraphe 1. Titres de créance indexés**

Nous consacrons une place spécifique à cette variété d'instrument en raison de sa reconnaissance législative[674]. En ce qui concerne la portion de rendement attribuable à l'ajustement du pouvoir d'achat à un crédit porté au compte du détenteur, il n'existe pas de règle fiscale voulant que le règlement soit considéré reçu sous la forme d'un crédit porté au compte. Contrairement à la règle correspondante pour les obligations gouvernementales détenus par des particuliers et les titres prescrits détenus par des sociétés, la règle fiscale à cet égard ne vaut que pour les titres de créance indexés, que la LIC définit comme des emprunts assortis d'une partie attribuable à l'ajustement du pouvoir d'achat. Il faut en conclure que les autres titres indiciels ne sont pas soumis à cette règle. Cette interprétation peut aussi découler du paragraphe final du paragraphe 212(1)(b) de la LIC et de l'interaction avec les paragraphes 12(1) et 12(4) de la LIC. Bien que cette disposition soit restreinte aux alinéas 212(1)(b)(ii) à (vii) et 212(1)(b)(ix) de la LIC, celle-ci n'en prévoit pas moins une présomption légale absolue à l'effet que la définition d'intérêt exclut les intérêts payables en totalité ou en partie sous la condition expresse de l'utilisation de biens au Canada, de la production au Canada ou les intérêts calculés en fonctions de recettes, bénéfices de marge d'autofinancement du prix des marchandises ou d'un critère semblable.

---

[674] Paragraphe 16(6) et définition au paragraphe 248(1) de la *LIC*.

**Sous-paragraphe 2. Titre indiciel portant sur tout autre indice que la variation du pouvoir d'achat**

Nous distinguons ici les contrats financiers pour lesquels un émetteur assure un rendement basé sur un indice quelconque sans les garantir par des actifs de référence représentatifs, et les contrats financiers dont l'émetteur détient effectivement les titres comme mandataire et assure une gestion du portefeuille.

Ces instruments remplacent les types de revenu traditionnels du marché boursier par un rendement global dont le taux d'inclusion pourrait facilement être déterminé dans l'ordre de 100% lorsqu'il s'agit d'un taux protégé, en raison du type de bien et de la protection de capital. Ce qui nous intéresse en matière de période d'inclusion, c'est l'existence d'un terme de capitalisation au-delà duquel le rendement obtenu est irrémédiablement acquis au détenteur, et le cas échéant quel traitement s'appliquera aux gains en cours de terme et aux dispositions entre deux périodes de capitalisations.

Nous connaissons la règle en ce qui concerne les titres de créance indexés que constituent les titres indiciels dont l'indice porte sur les variations de pouvoir d'achat. Ceux-ci reçoivent le traitement fiscal de l'intérêt et l'accumulation du rendement reconnue en vertu de la LIC sur base d'exercice. Par une interprétation *a contrario*, on pourrait soutenir que le rendement sur les titres dont le rendement est calculé sur tout autre indice que les variations de pouvoir d'achat peuvent être incluses sur base de caisse

lorsqu'aucune règle ne le prévoit spécifiquement, que ce soit en ce qui concerne les sociétés, les contrats de placements ou les revenus sur titres de créances déterminés.

Le paragraphe 16(6) de la LIC nous permet de prendre cette approche en établissant que les ajustements sur l'indice des prix à la consommation sont réputés être de l'intérêt de manière absolue. Si l'on considère que le législateur ne parle pas pour ne rien dire et la règle *expressio unus exclusio alterius*, on comprend que les titres indiciels ne constituent pas de l'intérêt et que leurs détenteurs corporatifs ne sont pas soumis à la règle de comptabilité d'exercice du paragraphe 12(3) de la LIC. Il semble que les commentaires suivant de la Cour suprême dans l'arrêt *Friesen* soutiennent assez clairement l'argumentation de l'application restreinte de la notion d'intérêt selon le libellé de la législation actuelle[675] :

> The principle that the plain meaning of the relevant sections of the Income Tax Act is to prevail unless the transaction is a sham has recently been affirmed by this Court in Canada v. Antosko, [1994] 2 S.C.R. 312, [1994] 2 C.T.C. 25, 94 D.T.C. 6314. Iacobucci J., writing for the Court, held at S.C.R. pages 326-27 that:
>
> > While it is true that the courts must view discrete sections of the Income Tax Act in light of the other provisions of the Act and of the purpose of the legislation, and that they must analyze a given transaction in the context of economic and commercial reality, such techniques cannot alter the result where the words of the statute are clear and plain and where the legal and practical effect of the transaction is undisputed: Mattabi Mines Ltd. v. Ontario (Minister of Revenue), [1988] 2 S.C.R. 175, [1988] 2 C.T.C. 294, at S.C.R. page 194; see also Symes v. Canada, [1993] 4 S.C.R. 695, [1994] 2 C.T.C. 40, 94 D.T.C. 6001.

Nombre de fonds mutuels sur indices ou de titres indiciels sont constitués de portefeuille ou d'indices basés à partir de titres représentatifs de l'indice boursier. Le rendement est

---

[675] *Jake Friesen v. Her Majesty The Queen*, supra, note 633.

donc composé de dividende et gain en capital, ce qui s'éloigne du traitement en intérêt plutôt défavorable à leur détenteur. En revanche, pour l'émetteur comme pour le détenteur, l'article 257 de la LIC prohibe tout ajustement négatif autrement admis par suite des dispositions résultant en gain ou perte en capital lorsqu'il résulte d'une formule algébrique. Les tribunaux ont largement interprété la notion de solde négatif à cette fin[676].

La fiscalité nationale des instruments financiers dérivés se caractérise de deux manières, à savoir un problème de réciprocité selon l'approche numérale, et par l'appartenance des instruments de leviers à des catégories de biens admissibles aux règles de report du revenu selon l'approche temporelle. Sur le plan de l'approche numérale on constate que l'usage des instruments financiers dérivés est favorisé par un taux d'inclusion favorable des rendements et une déductibilité des paiements de swaps indépendamment de la déductibilité des intérêts originaux. Sur le plan de l'approche temporelle, le développement jurisprudentiel des années 1990 favorisera une déductibilité accélérée des paiements de l'émetteur indépendamment de l'actif de référence, et en conséquence, l'imposition des montants reçus dans la première année.

---

[676] *Landry v. Her Majesty The Queen*, [1995] 2 C.T.C. 3 (C.A.F., Juges DéCary et J.A., Chevalier et Juge J.A. Marceau J.A., dissident).

**Conclusion de la Section 2**

Selon l'aspect numéral des instruments financiers dérivés, le traitement du gain financier sur l'opération de transfert de risque constitue encore un concept à définir. Nous ne saurions considérer que l'état de la jurisprudence nous permette déjà de nous prononcer d'une manière certaine sur la possibilité de déduire dans l'année les pertes réalisées suite à une modification ou disposition d'un contrat de crédit croisé en cours de terme.

Nous avons vu que l'aspect temporel du traitement fiscal des instruments financiers dérivés laisse ouverture à des interprétations plutôt divergentes selon les critères employés. La situation changea sensiblement avec la reconnaissance administrative des opérations de couverture et l'adoption du Projet de loi C-28 de 1994, car on pourrait désormais entrevoir un traitement fiscal réciproque aux deux contreparties en vertu des nouvelles règles restrictives en matière d'inventaire[677].

---

[677] Article 10 de la LIC, adopté par L.C. 1994 c. 28, sanctionné le 23 juin 1994 ;L.C. 1998 c. 19, sanctionné le 18 juin 1998.

## CHAPITRE II - IDENTIFICATION DES PROBLÈMES CONCERNANT LES RÈGLES ACTUELLES EN MATIÈRE DE POLITIQUE FISCALE

En matière d'instruments financiers dérivés, l'état du droit semble indiquer par ses généralités et ses adaptations administratives, que la relative nouveauté des instruments dérivés a surpris les législateurs[678]. En effet, le cadre législatif des valeurs mobilières reste peu élaboré et lacunaire en ce qui concerne les situations particulières qui peuvent résulter de l'utilisation des instruments financiers dérivés[679]. La législation fiscale comporte aussi certaines faiblesses qui pourraient mener à des situations où la règle ne répond pas aux exigences de la politique fiscale[680].

Nous exposons ici les problèmes reliés aux règles fiscales particulières applicables selon l'approche temporelle dans une première section et numéraire dans une deuxième section. Nous proposerons ensuite un modèle d'imposition des nouveaux instruments financiers dans un contexte de système de contrôle des prix de transferts inter-frontaliers dans notre troisième section.

---

[678] Si l'on considère l'importance grandissante qu'avaient déjà ces nouveaux instruments financiers, on qualifiera de tardive l'attention portée à leur présentation financière. Les intervenants subissent eux-mêmes l'influence de l'intensification et de l'accélération des tendances en ce qui concerne la variété et la multiplicité des marchés.

[679] Glenn L.E. MAY, *loc.cit.*, note 557, p. 221.

[680] Cf. en ce qui concerne les options, octroi d'option s. 49(1) LIC et échéance d'une option 49(2.1) LIC; en ce qui concerne les contrats à termes c.f. s. 421 *Internal Revenue Code,* note 365.

**Section 1. Les problèmes reliés à l'approche numérale : inclusion fractionnaire, doubles et multiples déductions et réciprocité fiscale**

L'approche numérale décrit une situation dans laquelle un contribuable peut restructurer une transaction pour en modifier le traitement fiscal, à savoir son caractère imposable et son taux d'inclusion[681]. Nous avons choisi une méthode plus mathématique que qualitative pour faire ressortir les problèmes de l'approche numérale parce qu'elle nous semblait plus facile d'appréhension sur le plan théorique et plus proche des exemples concrets que nous présente la pratique.

Les instruments financiers dérivés comme les nouveaux instruments financiers se voient attribuer un traitement fiscal selon deux grandes approches. D'une part, l'on peut appliquer des règles spécifiques donnant effet aux droits rattachés aux nouveaux instruments financiers, par la qualification de leur rendement selon les opérations de couvertures ou de financement dans lesquelles les instruments financiers dérivés sont utilisés. Alternativement, on peut considérer la règle générale donnant effet à la nature des nouveaux instruments financiers, selon laquelle les transactions sur instruments financiers dérivés et les rendements se verraient reconnus sur compte de revenu d'après une qualification globale en raison de leur nature.

En ce qui concerne l'approche globale par nature, il faudra aussi savoir s'il s'agit de revenu de biens ou de revenu d'entreprise. À cet égard, on pourrait probablement

---

[681] Voir Georges M. CONSTANTINENDES, « Capital Market Equilibrium with Personal Tax », 51 *Economist* 616, 621-23 (1983).

appliquer la méthode de réalisation sur réception ou d'accumulation graduelle du revenu gagné en raison de l'intégration de ses opérations au concept d'entreprise. Un contribuable-investisseur pourrait effectuer le choix du spéculateur prévu à l'article 49 de la LIC. Celui-ci sera alors bien avisé d'invoquer la méthode de réalisation sur réception du paiement selon la réception d'une somme nominale lorsque l'obligation correspond à une somme d'argent[682]. Le cas échéant, il faudra aussi considérer le traitement fiscal des pertes sur instruments financiers dérivés. Leur détenteur peut-il déclarer ses pertes selon la méthode de l'accumulation graduelle sur base d'exercice ou encore, le peut-il selon la méthode du moindre du coût ou de la valeur au marché, selon qu'il s'agisse respectivement d'une opération d'entreprise ou d'une affaire de nature commerciale isolée[683] ? On reconnaît les limites de la politique fiscale sous-jacente car les nuances ne sont pas clairement définies en ce qui concerne l'un et l'autre, ni même le commencement de l'entreprise[684].

Nous verrons donc l'inclusion fractionnaire dans une première sous-section, les doubles et multiples déduction dans une seconde sous-section et la réciprocité fiscale dans une troisième sous-section et enfin, l'absence d'une politique intégrée de rédaction législative et les problèmes reliés à l'administration de la loi dans une quatrième sous-section.

---

[682] Ce concept est bien identifié en droit civil québécois selon l'article 1564 du *C.C.Q.*

[683] Communiqué du Ministère des finances, 95-111 : Réalisation des pertes relatives aux affaires de caractère commercial (le 20 décembre 1995). Cette mesure est mise en oeuvre par les modifications proposées à l'article 10 dans le projet de loi C-69, ultérieurement remplacé par le Projet de loi C-28 de 1997.

[684] AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, IT-364, « Début de l'exploitation d'une entreprise. », le 18 mars 1977.

## Sous-section 1. Problème de manque de vision globale : inclusion fractionnaire

Nous verrons les intérêts composés au premier paragraphe, l'inclusion partielle des paiements de participation et des paiements sur obligations conditionnelles au deuxième paragraphe, les paiements mixtes de capital et d'intérêt au troisième paragraphe et enfin les remboursements et rachats de titres au dernier paragraphe.

### Paragraphe 1. Intérêts composés

Aucune distinction n'est faite entre intérêt simple et composé en ce qui concerne la limite de remboursement fixée ou variable ou la périodicité d'intérêt. Ceci pourrait mener à la complexité inutile avec des obligations à intérêt régulier car une certaine méthode proposée inclura une méthode accumulée dès qu'un taux fluctuant augmente[685].

Le législateur devrait adopter des définitions d'application générale concernant l'obligation à intérêt régulier et l'obligation à taux fluctuant. Ainsi, la méthode d'accumulation de l'intérêt selon la réalisation linéaire constante s'applique d'une façon appropriée en matière de placements réguliers alors que l'approche de l'intérêt composé couru concerne seulement les créances prescrites détenues à terme et pour lesquelles il n'y a pas d'application des règles de disposition présumé.

---

[685] Voir l'article 7000 des *RIR*, supra, note 330. On appelle aussi ces obligations « dettes standard » en doctrine.

Pour des instruments de rendement variable à intérêt composé avec un terme fixe d'une année, l'approche de l'intérêt accumulé réel permet l'utilisation d'une méthode constante qui minimise l'intérêt pour les premières années. Même lorsqu'on utilise la méthode de rendement interne, on ne résout pas le problème de l'accumulation de l'intérêt en cours de terme[686].

En outre, aucun ajustement de la valeur comptable n'est imposé pour les instruments composés qui n'utilisent pas le rendement à terme. Par conséquent, ces instruments comportent l'avantage fiscal de minimiser l'intérêt pour les premières années que l'ARDC pourrait ne jamais récupérer lorsqu'il y a un transfert d'un instrument d'emprunt tenu sur un compte d'investissement avant le terme.

Les notions de « coût d'acquisition effectif » et « coût ajusté d'acquisition » constituent les données nécessaires à l'analyse des instruments d'emprunts qui sont transférés d'un compte d'inventaire à un compte d'investissement et inversement.

Le législateur devrait modifier le prix de base rajusté ou valeur comptable d'un instrument d'emprunt qualifié comme "dette non standard " de façon à tenir compte de l'intérêt composé lorsque celui-ci est imposé sur base d'exercice. On se référerait ainsi à la valeur économique complète si un transfert ou une conversion survenait. On résoudrait

---

686. Si un investisseur paie l'impôt sur le réinvestissement durant la période de détention de l'obligation, l'effet de l'intérêt composé se confond puisque le montant disponible à l'accumulation est escompté. WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, p. 77.

ainsi le problème du transfert d'un revenu en montant de capital ou d'un montant de capital en dépense.

La distinction entre un contrat d'investissement et une créance prescrite basée sur le statut juridique du détenteur fait en sorte que les dispositions de ces biens d'un particulier à une société constituent des questions complexes. Nous doutons fortement que la politique fiscale sous-jacente à cette distinction reste toujours pertinente et nécessaire. À l'époque de son adoption les particuliers privilégiaient fortement les obligations gouvernementales et autres placements réguliers à intérêt garantis.

Pourtant, les autorités fiscales n'exigent de déclaration annuelle de l'intérêt que lorsque s'applique le paragraphe 12(4) de la LIC et qu'une créance prescrite est reconnue au sens du paragraphe 12(9) de la LIC. Ceci constitue une lacune importante puisque toutes les formes de créances à rendement variable n'entrent pas toutes dans la définition de contrat d'investissement.

**Paragraphe 2. Inclusion partielle des paiements de participation et des paiements sur obligations conditionnelles**

Le traitement fiscal des paiements de participation reste tout aussi lacunaire dans l'inclusion que du coté de la déduction car il n'existe pas de principe de réciprocité. Le paragraphe 7000(2)(d) des règlements fournit des règles applicables à une créance pour

laquelle le taux d'intérêt dépend d'une éventualité existant après l'année. Quand il y a une éventualité au droit d'intérêt, il ne semble pas nécessaire d'exiger l'inclusion d'intérêt accru en anticipation d'un rendement potentiel maximum gagné dans le futur. C'est même une règle fondamentale de calcul de revenu sous les PCGR que le revenu n'est pas généralement soumis à l'impôt jusqu'à ce que les conditions du droit au revenu n'aient été réunies. Pourtant, en général, la règle accumulée d'imposition des produits d'intérêts s'écarte largement de ce principe[687]. Nous recommanderions que le paragraphe 12(9) de la LIC soit modifié de façon à limiter le revenu d'intérêt pour tenir compte de la méthode d'ajustement rétrospectif (*ex-post-adjusted income*).

**Paragraphe 3. Paiement mixte de capital et intérêt**

Cet aspect a été vu dans le rapport Carter[688] et les paragraphes 16(2) et (3) ont été adoptés pour répondre à ces préoccupations. De son côté, Ulmer affirme qu'en raison de la signification juridique spécifique d'intérêt, les tribunaux n'accepteraient aucun type de rendement notionnel comme intérêt[689]. Cependant, les règles combinées de paiement demeurent strictement et explicitement définies de sorte qu'il n'y ait aucune occasion pour laquelle les autorités fiscales pourraient redéterminer le montant d'un élément de transaction s'il n'y a aucun abus clair. Le problème constitue plutôt une question de politique fiscale, et il est aussi raisonnable de considérer le coût effectif de financement

---

687. John M. ULMER, "Taxation of Interest Income", 1990 (September-October) C.T.J. 1141-1188; *1990 Conference Report,* Canadian Tax Foundation, Montreal, 1990, 8:1, p.8:27.
688. ROYAL COMMISSION ON TAXATION, *op.cit.*, note 513.
689. Voir John M. ULMER, *loc.cit,* note 687, p. 8 :20.

comme cela se fait déjà pour la contrepartie imposable dans les Règlements de l'impôt sur le revenu. Tandis que l'escompte à l'émission ou de marché secondaire constitue un ajustement du rendement qui conduit au changement de l'intérêt du marché avec le temps, il est juste et raisonnable qu'on le considère en tant que tel[690].

**Paragraphe 4. Remboursements et rachats de titres**

Les autorités fiscales pourraient considérer les montants payés sur un rachat des capitaux propres au-dessus du capital contribué comme un dividende et les imposer en tant que tels en vertu de l'article 84 de la LIC. En vertu de l'article 80 de la LIC et de l'article 5400 des *RIR*, aux fins desquels une dette est remise pour un montant moindre que le principal, l'article 80 de la LIC prévoit que la société débitrice réduise ce montant de ses pertes reportées ou du coût d'acquisition aux fins fiscales de ses autres éléments d'actif. Les deux règles sont conformes à une disposition anti-évitement qui empêche le contribuable de convertir le dividende potentiel en gains en capital préférentiellement imposés. Cependant, le dividende réputé et l'article 80 demeurent restreints aux capitaux propres ou à la dette classique. Ainsi, l'utilisation des valeurs mobilières hybrides ou d'instrument financier dérivé a pu permettre l'évitement de l'un ou l'autre des

---

690. *Gilmour* c. *La Reine*, [1981] CTC 401 (CFPI). Dans cette affaire, l'escompte été considéré comme "une forme d'intérêt prépayé"; *Singer* v. *Goldhar*, [1924], 55 OLR 267 (Ont. CA), Le juge a conclu que la notion d'intérêt s'appliquait tant à un montant forfaitaire versé à titre de compensation qu'aux paiement de versements périodiques d'intérêt régulier. *A contrario Ontario c.. Barfried Enterprises* [1963] RCS 570, le juge Judson a statué que l'accumulation quotidienne constituait une caractéristique essentielle de l'intérêt.

traitements[691]. Nous recommandons que le concept des instruments hybrides soit identifié avec un régime fiscal spécifique conforme aux capitaux propres.

### Sous-section 2. Problèmes de choix de méthode: doubles et multiples déductions

Nous soulignerons également les lacunes causées par la déductibilité restreinte de l'intérêt-dépense dans un premier paragraphe, de même que la déduction de paiements par anticipation et de montants conditionnels dans un second paragraphe.

#### Paragraphe 1. Déductibilité restreinte de l'intérêt-dépense

Les règles de déductibilité restreinte de l'intérêt donne lieu à des difficultés sur le plan de la clarté du droit. Puisque l'objectif de ces règles est de préserver l'équité et l'intégrité du système fiscal, on devrait plutôt adopter une politique de réciprocité entre les émetteurs et les détenteurs de titres d'emprunts. L'article 7000 des RIR[692] s'applique seulement aux fins du paragraphe 12(9), à savoir l'inclusion par opposition aux déductions de dépenses d'intérêt. Comme la règle concernant l'imposition de l'escompte sur les instruments d'emprunt prescrits s'applique seulement pour l'inclusion, une contestation judiciaire à cet égard serait plutôt incertaine[693].

---

691. Tim EDGAR, *The Classification of Corporate Securities for Income Tax Purposes*, 1990 (September-October) *C.T.J.*, 1141-1179.
692 *RIR*, supra, note 330.
693. John, M., ULMER, *loc.cit.*, note 687; 8:30.

La réglementation pertinente devrait prévoir une nouvelle formule de calcul, de sorte que la réciprocité entre l'émetteur et le détenteur d'une créance s'applique. Il s'ensuivrait généralement des montants égaux inclus et déduits selon le même calendrier à moins que la conformité des montants soit inutile en raison d'une règle prédominante comme le niveau maximal d'intérêt déductible ou l'absence de source de revenu.

On recommande aussi que le paragraphe 20(1) de la LIC soit modifié pour que les nouvelles règles d'accumulation de l'intérêt soient conformes à un montant notionnel commun. Selon cette méthode, la réciprocité pourrait ne pas être une alternative appropriée au jumelage des déclarations fiscales pour des raisons administratives ou parce que la complexité du calcul n'aurait pas comme conséquence une charge fiscale plus élevée; on permettrait au contribuable alors de ne pas se conformer aux règles accumulées prescrites.

Puisque l'on cherche à uniformiser la façon dont on calcule les produits d'intérêts, la règle devrait tenir compte de la période de détention prévue en tenant compte des incertitudes au moyen de la pondération des probabilités. Par exemple, la règle pourrait indiquer, comme elle fait dans le paragraphe 17(1) de la LIC, qu'elle s'applique pour l'année d'imposition pour laquelle elle était encore due.

Le paragraphe 12(9) de la LIC devrait être modifié de façon à indiquer la période durant laquelle il s'applique, de préférence la période de détention pendant l'année d'imposition. Le taux d'inclusion pourra se baser sur un taux d'escompte constant tout au long de cette période.

**Paragraphe 2. Déduction de paiements par anticipation et de montants conditionnels**

Si nous considérons l'émetteur, la déduction des paiements des intérêts dépendrait partiellement du bénéfice ainsi que de la marge brute d'autofinancement. Aussi la déduction est restreinte dans l'année à l'utilisation du principal en raison de la définition légale d'intérêt. Une interprétation jurisprudentielle nous indique qu'un contribuable sur base de comptabilité d'exercice pourrait seulement déduire l'intérêt sur l'argent emprunté dans le calcul de son revenu pour l'année dans laquelle il utilise les fonds. Ceci découle de l'emploi de l'expression " payable en ce qui concerne l'année " au sous-paragraphe 20(1)(c) de la LIC[694].

En présence de paiements en intérêts basés en partie sur le bénéfice, la marge brute d'autofinancement, celle de financement et le revenu représentent également des incertitudes en ce qui concerne leur déductibilité. Tandis que l'on peut supporter que l'intérêt contingent puisse s'accroître rétroactivement sur base quotidienne, un contribuable sur base de comptabilité d'exercice pourrait se voir refuser la déduction pour la raison que l'obligation contingente de paiement d'intérêt à la fin d'une année d'imposition dans laquelle l'emprunteur utilise les fonds n'est pas déductible dans l'année ultérieure, durant laquelle son montant est déterminé[695].

De plus, parce qu'un paiement de participation, contingent par nature, ne devient connu qu'à la fin de l'année d'imposition où même après, il n'y a aucune obligation légale de

---

694. *M.N.R. c. Mid-West Abrasive Company of Canada Ltd.*, [1973] D.T.C. 5429.
695. *Perini Estate c. Q,,* [1984] DTC 6080; *Miller c. Q*, [1985] DTC 5354.

payer l'intérêt pendant l'année d'imposition. Le paragraphe 18(1)(e) de la LIC interdit la déduction des dépenses contingentes après une année d'imposition. Par conséquent un paiement contingent n'est pas déductible après l'année d'imposition.

La situation se complique lorsque l'obligation éventuelle devient absolue lors d'une année ultérieure d'imposition: puisque l'emprunteur ne peut attribuer «l'utilisation » de l'argent emprunté en fin d'année à des dépenses survenues au delà de cette période, l'intérêt ne peut pas être déduit pour cette année. Le Comité mixte de l'Institut des comptables agréés et de l'Association du Barreau Canadien propose la déductibilité de cet intérêt dans l'année où son montant est déterminé[696]. Cette solution partielle a pour conséquences de rendre aléatoire la définition légale de la détermination de l'intérêt en raison des questions qu'elle laisse sans réponse[697]. Un contribuable peut-il déduire la valeur estimée basée sur l'interpolation ou la projection de montants hypothétiques, fussent-ils mentionnés dans un accord? Que se produit-il si ces montants sont appliqués dans le cas du rachat par anticipation d'une créance?

---

[696] Les administrateurs ou fiduciaires de régimes de retraites devront comptabiliser l'intérêt couru de leurs obligations dans leurs états financiers. *Manuel de l'ICCA*, « Secteur public », ch.3250, art. 68.

[697] Il est même obligatoire de comptabiliser l'intérêt couru sur les actions privilégiés convertibles et autres capitaux propres prioritaires car ces derniers deviendraient autrement anti-dilutifs. Voir : *Manuel de ICCA*, « Avantages sociaux futurs, régimes à prestations déterminées » .Également le *Manuel de l'ICCA* prévoit la divulgation complète du taux d'intérêt effectif d'un instrument financier monétaire de l'ICCA, *Manuel de ICCA,* « Instruments financiers – information à fournir -- risque de taux d'intérêt », Ch. 3860, art. 62.

Par ailleurs, l'inclusion d'intérêt pour les détenteurs qui sont des contribuables sur base d'exercice ne serait pas conforme à la méthode de détermination des paiements pour certains des actifs financiers qu'ils détiennent. Tandis que pour les détenteurs s'accroissent des produits d'intérêts sur base continue au cours de période de détention d'un instrument d'emprunt, l'émetteur pourrait terminer son année fiscale avec un compte de régularisation de dépenses d'intérêt reporté afin de tenir compte des écarts temporaires entre le traitement comptable et fiscal[698].

Le Comité de normalisation de comptabilité internationale (*International Accounting Standard Committee*) a recommandé que des gains contingents non réalisés ne devraient pas s'accumuler dans un état financier[699]. Il y a une distinction à faire entre l'événement qui survient après la clôture des états financiers qui permet d'évaluer les postes au bilan selon les conditions existantes avant cette date et celui qui n'affecte en rien la condition des postes d'actif ou de passif existants aux états financiers en date de clôture. Dans la première situation, l'expert comptable devrait ajuster les états financiers pour refléter le gain; dans le dernier, il ne devrait pas le faire[700].

Par conséquent, en ce qui concerne la dette et les paiements de participation contingents sur le bénéfice, la marge brute d'autofinancement et le revenu, il serait possible et

---

[698] *Manuel de l'ICCA*, " Impôt sur les bénéfices », « définition et contrôle – instrument financiers hybrides », Chapitre 3465,18 et « Écart temporaire et valeur fiscale », Chapitre 3465,09.
[699]. INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *Contingencies and Events occurring after the Balance Sheet Date,* IAS 10, 28.
[700]. Id., p.31.

souhaitable d'adopter une méthode correspondant au rendement à terme ou à la valeur d'ajustement au marché. Il semble aussi possible d'accepter la méthode d'ajustement après clôture (*ex-post-yield adjustment*), bien qu'elle entraîne une obligation de rajustement peu importe l'année antérieure selon un taux d'actualisation discutable.

L'Agence des douanes et du revenu du Canada admet d'ailleurs que le montant principal est constitué du solde à l'émission mais qu'il a inclus également l'intérêt couru à la date de la forclusion[701]. Cependant, le principal tel que défini au paragraphe 248(1) de la LIC n'inclut pas tout montant à titre ou en lieu d'intérêt. Ce traitement différentiel produit de l'incertitude sur la détermination du prix de base d'une obligation portant intérêt composé. On recommande donc la modification des dispositions d'ajustement des coûts d'acquisition des biens en considération des montants d'intérêt couru, de sorte qu'un montant raisonnable d'intérêt couru puisse être ajouté à la base de coût ajusté du bien[702].

Dans le cas du défaut du débiteur lorsque le créancier détient une créance prescrite portant intérêt composé calculé sur une base accumulée, il y a incertitude sur la méthode de déductibilité de l'intérêt accru et non payé. D'une part, on pourrait considérer ce montant comme créance douteuse et le déduire selon le paragraphe 20(1)(l) de la LIC ou

---

[701]. AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, *Forclusion d'hypothèques et reprise de biens qui ont fait l'objet d'une vente conditionnelle, Bulletin d'interprétation* IT-505,. par. 4 ; un problème semblable se présente lors du paiement par anticipation d'une obligation ou d'un emprunt hypothécaire. On pourra l'observer dans le cas d'une obligation convertible ou autre titre à terme irrégulier ou indéterminé.

[702] Paragraphe 53(1)(j) de la *LIC*.

plutôt le considérer une créance irrécouvrable et le déduire selon le paragraphe 20(1)(p) de la LIC[703]. D'autre part, pour la partie du rendement convertible en capital en raison de la nature présumée capitale de l'escompte, la déductibilité de la créance pourrait survenir seulement en outrepassant les règles relatives aux obligations en vertu du paragraphe 20(21) de la LIC[704]. Ainsi, selon le droit existant, l'obtention d'une déduction pour l'intérêt impayé se fondait sur le paragraphe 20(1)(p) de la LIC. On recommande donc que le paragraphe 20(21) de la LIC soit modifié afin de prévoir une application restreinte lorsque le montant excédentaire dépend de la structure de terme d'une créance[705].

Le paragraphe 214(6) de la LIC constitue une disposition semblable au paragraphe 20(14) qui s'applique lorsqu'un non-résident transfère une créance avec l'intérêt couru à un résident canadien. Le cessionnaire est réputé avoir payé l'intérêt au cédant à un montant égal ou inférieur à l'intérêt couru et payable après le transfert. En conséquence, le cessionnaire est tenu de retenir un montant d'impôt de non-résidents sur le transfert selon un montant égal ou moindre au montant déclaré dans le revenu du cédant selon le paragraphe 20(14) si le cédant était un résident au Canada. Selon la pratique en matière

---

703. IT-505, par. 4.

704. AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, *Revenu en intérêts,* Bulletin d'interprétation IT-396R par. 24 ; pour les années d'imposition commençant après 1982, lorsqu'un contribuable a disposé d'une créance pour une contrepartie égale à sa juste valeur marchande, celui-ci peut, déduire dans le calcul de son revenu l'excédent éventuel du total des montants d'intérêt couru delà inclus dans le calcul du revenu du contribuable pour l'année de la disposition et toutes les années antérieures sur le total des intérêts réellement reçus sur cette créance en vertu du paragraphe 20(21) de la LIC.

705. Il a été établi que la règle de *mark-to-market ex post* est plus exacte parce qu'elle intègre les changements de valeurs attribuées aux changements non anticipés dans les conditions du marché ou le risque de signature. Voir BANKMAN, J & KLEIN, W.A., "Accurate Taxation of Long-Term debt: Taking into account the Term Structure of Interest" (1989) 44 *Tax L.R.* 335, 248.

administrative canadienne exigeant d'un cédant d'inclure le plein montant d'intérêt couru indépendamment de la considération réelle reçue, l'exigibilité de la retenue d'impôt à la source non-résidente peut surgir même lorsque le cédant a reçu une considération réduite de l'intérêt couru à cette date[706]. Un problème semblable peut surgir dans le cas d'un résident sous l'alinéa 20(14)(a) de la LIC[707].

### Sous-section 3. Problèmes de politiques fiscales reliés à la réciprocité fiscale.

Nous verrons l'approche de comptabilisation sur base d'exercice au premier paragraphe, le financement à recours limité au second paragraphe, ainsi que les inclusions non-justifiées au troisième paragraphe.

.

#### Paragraphe 1. Approche de la comptabilisation sur base d'exercice

Bien que le paragraphe 12(9) prévoit l'inclusion au revenu de l'intérêt sur des créances prescrites selon la méthode sur base d'exercice, il n'y a pas d'autres règles spécifiques de calcul de l'intérêt que celles visant les créances prescrites prévues à l'article 7000 des RIR[708]. Dans le cas d'une obligation à intérêt non régulier, l'émetteur possède le choix d'une méthode d'accumulation, telle que la méthode linéaire qui surestime la dépense en intérêt au départ, résultant en une déduction artificiellement élevée dans les premières années. Dans le cas d'une obligation à intérêt non régulier, autre que l'une visée par le règlement, le détenteur peut choisir entre la méthode d'accumulation qui surestime la

---

706. J. Brian ARNOLD "Canada's Federal Court of Appeal Rules on Apportionment of Interest on the Transfer of a Debt Obligation", *Tax Notes International*, October 12, 1992, p. 757.
707. J.ULMER, *op.cit*, note 687, p. 8:19; IT- 410R, Sept. 4, 1984, p. 3.

déduction et la méthode linéaire qui réduit d'autant son revenu[709].

Nous recommanderions que l'article 7000 ou une disposition équivalente soit modifiée afin de s'appliquer autant à l'émetteur qu'au détenteur d'un instrument financier. Nous souhaiterions également la modification de cette disposition afin de couvrir une catégorie de créance plus large et l'application d'une méthode de rendement à terme, à l'exception de certains types de créances pour lesquelles nous préconisons le rendement à terme avec un ajustement *ex-post*.

En vertu du sous-paragraphe 20(1)c) de la LIC, l'emprunteur pourra déduire la dépense en intérêt sur base de caisse en raison de l'emploi de l'expression «payables dans l'année» ou, à son choix, sur base d'exercice en raison de l'expression «payé dans l'année». La question pertinente au praticien consiste à déterminer la méthode appropriée dans les circonstances selon la loi ou le cas échéant, la disposition accordant au contribuable le droit de choisir la méthode de déduction sur la base du type de revenu[710]. Selon la jurisprudence, l'Agence des douanes et du revenu du Canada devra accepter différentes méthodes raisonnables adoptées de manière consistante par le contribuable qui a la détention de l'instrument pourvu que la loi le permette[711]. Cependant, le problème de détermination de la méthode aux fins des revenus d'investissement et d'une autre méthode aux fins de la déduction des intérêts a été résolue en partie dans l'arrêt *Terra*

---

[708] *RIR*, supra, note 330.

[709] Cette dernière méthode s'avère coûteuse pour le détenteur, son impôt étant dû plus tôt, mais profitable pour l'émetteur, son impôt étant dû plus tard. David P. R HARITON, dans SCHIZER, note 478, p. 55.

[710]. THE JOINT COMMITTEE ON TAXATION of the Canadian Bar Association and the CICA, Submission Re. Deductibility of Interest, Don Mills, 1990, 27, 15.

[711]. *Industrial Mortgage and Trust Company*, [1958] CTC 106 (Ex.Ct).

*Mining*[712], où la cour a décidé que le sous-paragraphe 20(1)(c) de la LIC exigeait un calcul de déduction d'intérêt conforme aux principes comptables généralement reconnus. Nous recommandons une modification de cette disposition de façon à refléter cette interprétation des tribunaux.

Il n'existe aucune exigence à l'effet que l'émetteur et le détenteur utilisent la même méthode de calcul du revenu et l'appliquent uniformément au cours de la période de détention du bien. Ceci permet au contribuable de choisir le niveau de ses obligations fiscales et de s'y soumettre volontairement sans aucun égard au principe de neutralité.[713] C'est aussi contradictoire avec l'objectif de faire un traitement réciproque et avec l'objectif de rendre le régime fiscal des instruments d'emprunt plus certain, symétrique et neutre.

**Paragraphe 2. Financement à recours limité**

La technique du financement à recours limité a vu le jour aux États-Unis. Dans ce pays, le système fiscal soulève des difficultés dans le cas des prêts sans recours depuis que la Cour suprême[714] a décidé dans l'arrêt *Crane* qu'un prêt consenti à un particulier à un moment où il n'avait aucune solvabilité pouvait valablement constituer un bien fiscal représentant un coût d'acquisition aux fins des pertes fiscales ultérieures [715]. En doctrine,

---

712. *The Queen v Terra Mining & Exploration Limited*, [1984] C.T.C. 176.
713 *Friedberg c Canada*, supra, note 648 ; à la question de savoir s'il était permis pour les détenteurs d'instruments financiers dérivés de comptabiliser les pertes sur base d'exercice et les gains sur la base de réalisation, la Cour rendit une décision orale unanime à l'effet que le contribuable pouvait en toute légalité adopter cette méthode.
714. *Crane v. Commissioner*, 331 US 1 (1947).
715. B.B., BARTON, «Economic Fables/Tax-Related Foibles: On the "Cost" of Promissory Notes, Guarantees, Contingent Liabilities and Non-recourse Loans», (1989-90) 45 *Tax L.R.* 471.

cette anomalie est dénoncée par Barton, qui estime que le coût d'acquisition d'une créance devrait affecter la valeur comptable de manière à refléter le fardeau économique effectivement supporté par le créancier[716].

L'Agence des douanes et du revenu du Canada indique que lorsque l'emprunteur n'engage pas sa responsabilité, elle inclura le coût d'un emprunt garanti par des biens spécifiques dans le prix de base uniquement si en cas de remboursement de l'emprunt. Ce concept, par ailleurs conforme à la «politique de fraction-à-risque» en liaison avec des sociétés en commandite, n'a pas encore été confirmé ni par les tribunaux, ni par le législateur[717]. Si une situation d'importance survenait en cette matière, son traitement suivrait l'article 78 de la LIC.

À l'opposé, le Comité mixte sur la fiscalité de l'ABC/ICCA a suggéré d'écarter le critère de «l'argent emprunté» et « l'obligation légale de payer l'intérêt». Dans sa soumission sur la déductibilité de l'intérêt, le Comité suggère plutôt que la loi devrait permettre la déductibilité de frais raisonnables de financement occasionnés en vue de gagner ou de produire le revenu"[718]. Cette proposition nous paraît inappropriée car son adoption rendrait tout à fait subjectif l'assujettissement à l'impôt. Cependant, nous recommanderions de modifier les règles en ce qui concerne la déduction des dépenses

---

716. B.B BARTON, *id.*, p.473.
717. *Signum Communication Inc. v. Q.*, [1988] DTC 6427 (FCTD) confirmé en appel dans [1991] DTC 5360 (C.F.A.) ; *Q. v Gelber*, [1983] DTC 5385; *Reed v Young* (1986) BTC 242 (H.L.).
718 Voir THE JOINT COMMITTEE ON TAXATION OF THE CANADIAN BAR ASSOCIATION AND THE CICA, *Submission Re Deductibility of Interest*, Don Mills, DeBoo, 1990, 27, 9.*a contrario* Brian Stewart c. R. 2000 DTC 6163 (C.F.A. j. Rothstein) et *R c. Ban Capital Corporation* [1989] DTC 5404 (C.F.A.).

d'intérêt de façon à étendre la règle de «fraction-à-risque» aux sociétés impliquées dans les produits financiers indiciels pour une portion significative de leur financement[719].

**Paragraphe 3. Inclusions non-justifiées**

Il existe une incohérence dans la qualification concernant une "entreprise de prêt d'argent". Tandis que la LIC permet la déductibilité de l'intérêt payé par un émetteur seulement dans la mesure où il y a une source de revenu selon la restriction générale[720], le détenteur d'obligations doit déclarer tout intérêt accumulé couru sur une base d'exercice tout en étant assujetti aux règles de déductibilité restreinte s'il n'exerce pas une entreprise de prêt d'argent. Tandis qu'un gain isolé peut être considéré comme du revenu d'entreprise au titre d'une aventure de nature commerciale, il y aurait une justification pour la même règle en ce qui concerne le prêt de l'argent. Bien qu'il y ait un besoin de règle de déductibilité restreinte des pertes, l'Agence des douanes et du revenu du Canada ne devrait pas pouvoir gagner dans tous les scénarios car cela soulèverait le problème de la double imposition. On recommande d'identifier un compte spécial sous lequel on pourrait entièrement utiliser une perte sur un instrument d'emprunt contre d'autres gains sur des activités du même type. Il pourrait s'agir d'un "compte de l'instrument financier commercial".

---

[719] Le paragraphe 96(2.2) de la LIC prévoit des règles visant la «fraction à risques», pour contrer l'utilisation des sociétés en commandite comme «abri fiscal», en empêchant un associé commanditaire de se prévaloir de sa part des pertes de la société de personnes lors du calcul de son propre revenu aux fins de l'impôt pour un montant supérieure à sa mise de fonds dans la société de personnes. *Dr. Alan Goren c. R.* (1998) DTC 1963 (T.C.C.).

[720] Paragraphe 18(2) et sous-paragraphe 20(1)(c) et (e) de la *LIC*.

En outre, la restriction quant au but de l'emprunt conduit à un résultat indésirable en ce qui concerne des commerçants et des investisseurs emprunteurs dont la dette se trouve revendue à escomptes ou à primes[721]. En cas d'une prime, l'émetteur doit inclure dans son revenu ce montant s'il opère dans le prêt de l'argent, mais il n'a pas à l'inclure, même pas comme plus-value, dans toute autre circonstance[722]. On recommande de modifier le paragraphe 12(1)(c) soit pour que les primes soient généralement incluses pour l'émetteur opérant dans un secteur autre que le prêt d'argent.

### Sous-section 4. L'absence d'une politique intégrée de rédaction législative et les problèmes reliés à l'administration de la loi

Le législateur semble se satisfaire d'une loi par ailleurs si précise mais étrangement économe sur le traitement fiscal des instruments financiers dérivés. Ceci force l'administration fiscale à accorder des avantages fiscaux sans fondement juridiques simplement pour palier certains aspects lacunaires de la loi en regard de la politique fiscale. Pourtant ce faisant, il s'expose à une critique du vérificateur général qui n'excusera pas une faiblesse pour une considération qui dépend en partie des conséquences d'une négligence prolongée des agences centrales du gouvernement. Plusieures raisons sont souvent invoquées pour expliquer ces lacunes. On parle de la complexité des problèmes posés et de la prolifération rapide de l'utilisation des

---

[721] IT-114 par. 11 et 15 contre 39(4) à (6) et l'article 7000 des *RIR*, supra, note 330; à noter que le bulletin IT-114 a été annulé en 1994 car il ne reflétait pas les nombreux changements législatifs survenus depuis son adoption, notamment les créances prescrites. APFF, « Table Ronde fédérale, Question 20 », *Rapport du Congrès*, Montréal, APFF, 1995.

[722] Voir les exceptions prévues dans l'application du paragraphe 39(3) de la *LIC* ; IT-114, par. 29.

instruments financiers dérivés, des causes pendantes devant les tribunaux et du poids de l'agenda législatif du gouvernement. Nous pensons plutôt qu'un État ayant les ressources dont le Canada dispose ne peut se disculper si facilement et que le problème est beaucoup plus profond et rejoint l'absence d'une politique consistante en matière de rédaction législative.

Nous avons identifié deux conséquences indésirables de ce genre de laxisme, à savoir les cas de double qualification, dont nous traiterons dans un premier paragraphe, et l'utilisation abusive de sources secondaires, qui fera l'objet d'un second paragraphe.

**Paragraphe 1. Des cas trop nombreux de double qualification**

Dans un système juridique fondé sur la primauté du droit, l'administration fiscale tient son autorité du législateur[723]. Outre les cas de doute, on a écarté l'intention du législateur lorsqu'il s'agit de dire le droit, pour se concentrer sur ce qu'il a effectivement dit[724]. Or tout le problème de la rédaction législative provient du pouvoir que représente l'œuvre législative et de ses multiples définitions des mêmes concepts applicables à différentes situations. Comment alors peut-on considérer la loi claire et accessible par elle-même, indépendamment de la politique fiscale, aussi légitime que cette dernière puisse être, lorsque sa structure n'a pas l'uniformité des autres instruments législatifs du Parlement

---

[723] *Loi constitutionnelle de 1867*, 30 et 31 Victoria, c. 3, article 54, 91(3) et 102 concernant les voies et moyens, compétence fiscale fédérale, et les règles de fonds consolidés.
[724] *Corporation Notre-Dame de Bonsecours c. Commission Urbaine de Québec*, [1995] DTC 5017 (C.S.C., Juge Gonthier).

fédéral canadien[725] ?

Les questions suivantes permettront peut-être de déterminer la cause des lacunes que nous soulèverons dans l'approche numérale. Toutefois, nous suggérons qu'il n'existera de solution globale et permanente aux problèmes classiques de rédaction législative, que dans la mesure ou une volonté sérieuse et tenace d'améliorer la méthodologie actuelle prendra le pas sur toute les considérations à court terme, et que l'Agence des douanes et du revenu du Canada, en accord avec les tribunaux, entendra faire respecter la politique fiscale sous-jacente.

Peu de mesures ont été adoptées afin d'éviter le transfert de la dette à la valeur marchande à partir d'une entité imposable à une entité non imposable. Existe-t-il déjà une disposition qui empêche les contribuables canadiens de tirer bénéfice de l'exemption prévue aux traités pour les non-résidents en transférant le revenu imposable d'une entreprise commerciale sur l'engagement de dettes dans le revenu non-imposable d'entité exempte? Si oui, on pourrait alors se demander s'il était souhaitable que l'emploi des techniques d'évitement fiscal en matière de marchés dérivés soit sujet à une règle pénale spécifique ? Si non, le législateur pourrait difficilement adopter de telles règles sans que les vides juridiques soient interprétés *a contrario* comme des invitations à l'utilisation de techniques particulièrement agressives en la matière sur le territoire canadien. Au demeurant, le mérite d'une telle mesure proviendrait de la nécessaire cohérence de la

---

[725] Les arrêts clés sur la question de l'interprétation des lois fiscales ont globalement établi que l'interprétation stricte des lois fiscales n'avait plus sa place depuis que les législations fiscales servaient maintenant aussi des fins d'intervention sociale. *R. c. Golden*, [1986] 1 R.C.S. 209, (C.S.C. j,. Estey); *Stubart Investment c. R.*, [1984] 1 R.C.S. 536.

LIC. Il existe une distinction entre les contrats d'investissement applicable aux créances et les créances prescrites applicables aux créanciers. Dans l'un et l'autre cas, les critères fondamentaux ne s'excluent pas mutuellement, de sorte que l'on perçoit au moins deux zones où subsiste un vide législatif. Ainsi sur la base de l'intérêt notionnel, le créancier pourra reporter son revenu et le débiteur pourra accélérer son coût de financement.[726] Si l'on examine les instruments hybrides, est-il nécessaire de faire une distinction entre la dette apparente ou les capitaux propres apparents et d'autres instruments hybrides?

Les analystes confrontés à ce genre de questions ont constaté qu'aucune de ces questions ne peut recevoir de solution permanente, de nature législative ou autre. On ne peut donc s'excuser en invoquant le caractère nouveau des instruments financiers dérivés. De même, la pratique nous a démontré les limites de solutions législatives à la pièce[727]. On pourrait alors suggérer un ensemble de règles souhaitables qui, une fois adoptées, aideraient à structurer les politiques fiscales en un tout théoriquement cohérent et pratiquement viable. Nous irions à un niveau plus élevé en proposant que cette politique

---

[726] Le règlement 4200 s'applique aux fins du sous alinéa 115Ef)(i) de l'ancienne *Loi de l'impôt sur le revenu,* dans la détermination de la valeur des droits d'une annuité, d'une rente viagère ou de toute autre forme de droit de jouissance temporaire afin de l'établir à un montant égal à ce que prescrit dans les circonstances le règlement de l'impôt sur les biens transmis par décès suivant la disposition des anciennes règles portant sur les droit successoraux. On se demande quelle pourrait bien être la pertinence de cette disposition alors que la *Loi de l'impôt sur les biens transmis par décès* fut abrogée en 1972.

[727] Par exemple en adoptant le principe de la valeur au marché pour des institutions financières qualifiées, voir l'art. 147.1 de la LIC, le législateur canadien a créé un système pour une catégorie de contribuable. Par cette distorsion, les membres d'un groupe financier pourraient déduire les baisses de valeurs de ses placements tout en se transférant entre eux des titres à la valeur d'origine. Or à l'origine, cette forme de mesures, dite « *taxpayer based class* », a été dénoncée comme l'une des manières d'aggravation des problèmes de planification selon l'approche numérale. David M. SCHIZER, *op.cit.*, note 478, p. 3-4.

fiscale soit axée sur l'incitation faite aux investisseurs à l'adoption d'un code éthique en matière d'investissement sur les marchés dérivés.

**Paragraphe 2. L'utilisation abusive des sources secondaires par les autorités fiscales**

Certes, nous pensons que le recours aux sources secondaires démontre bien une faiblesse générale de la position du législateur face au phénomène des nouveaux instruments financiers. Par exemple, dans le cas des swaps « hors-marché », cette pratique pourrait facilement permettre des abus qui causeraient un préjudice financier significatif au Trésor public[728]. Nous ne critiquons pas ici l'idée d'une politique fiscale d'inclusion et déduction intégrale des paiements de swaps par souci de simplicité, car une pratique administrative au même titre qu'une norme non-réglementaire ne peut vraiment être qualifiée de politique en raison de son caractère palliatif et temporaire par nature[729]. Le problème réside dans l'absence de fondement légal pour justifier les dépenses fiscales engendrées et les impôts perçus, les situations de faits peuvent alors conduire à tout moment à des litiges aux conséquences fort coûteuses sur le plan administratif. Les tribunaux auront aussi fort à faire pour déterminer le droit dans des situations pour lesquelles il n'existe ni règles, ni conditions d'ouverture, ni critères ni balises depuis une

---

[728] Une législation a même été présentée au Congrès des Etats-Unis visant à limiter l'accès aux contributions en franchise d'impôts à des investissements connus comme les « *swaps funds* », « To amend the IRC of 1986 to require gain recognition of certain transaction that are equivalent of financial instruments and other purposes. », 105th Congress, 1st Session, HR 846, section 1259 : voir site Internet de ICI Fund Connection, consulté le 31 septembre 2001 à l'adresse : http://www.ici.org/issues/swap.html.

[729] Le législateur doit corriger rapidement les lacunes aux lois fiscales que l'Agence des douanes et du revenu du Canada pallie avec des politiques administratives restrictives ou permissives. Les pratiques restrictives seront contrôlées judiciairement alors que les pratiques permissives subiront les commentaires du Vérificateur général.

période prolongée. La prescription couvrira des transactions qui iraient à l'opposé de la politique fiscale[730].

Un autre problème survient lorsque l'on tente de corriger ce genre d'abus: les autorités fiscales, le législateur et le gouvernement restent en quelque sorte responsables des abus en ayant omis d'agir en temps opportun ou pour avoir pris des mesures inappropriées. Les tribunaux ont démontré pour le moins de sérieuses réserves à condamner des contribuables pour des fautes qu'ils ne sauraient avoir commis en l'absence de normes anti-évitement[731].

Aussi le temps presse d'agir car l'adoption de règles fiscales rétroactives à caractère restrictif, bien que techniquement valide sur le plan constitutionnel[732], représente un coût politique qu'on ne peut en ignorer en démocratie[733]. Il reste les règles anti-évitement, mais il existe une forme de désaveu des tribunaux lorsque leur application aura pour effet de modifier le principe jurisprudentiel à l'encontre du report de justice: « Justice delays is

---

[730] L'inefficacité des réformes en matière fiscale a fait l'objet d'une étude dans le contexte des instruments financiers dérivés où l'on souligne le besoin de réforme, mais aussi l'échec d'à peu près tout ce qui a été entrepris jusqu'à maintenant en ce domaine. David m. SCHIZER, *op.cit.* note 478, page 3.

[731] *Thérèse Rousseau-Houle* c. *La Reine*, 2001 D.T.C. 250 ; *Dennis Geransky* c. *La Reine*, 2001 D.T.C. 243 (CCI Juge Bowman) ; *Engelbert Fredette* c. *La Reine*, 2001 D.T.C. 263 (ci-après « *Fredette*») ; *Jabs Construction Ltd.* c. *La Reine* (1999) DTC 729.

[732] Voir *supra*, note 121.

[733] BUREAU DU VÉRIFICATEUR GÉNÉRAL DU CANADA, Chapitre 3, « Observations sur les recettes fiscales», Ottawa, Travaux publics, 1993.

justice denied "[734].

**Conclusion de la section 1**

Nous avons analysé les problèmes relatifs à l'approche numérale au niveau de l'inclusion fractionnaire, des doubles et multiples déductions ainsi que de l'absence d'une politique intégrée de rédaction législative. Dans chacun des cas, il nous apparaît que les limites des principes comptables peuvent expliquer en grande partie les incertitudes transposées sur le plan fiscal.

Inversement, le problème de la réciprocité fiscale expose de manière éloquente les conséquences d'une législation détaillée à outrance. En voulant palier certaines faiblesses de l'Agence des douances et du revenu dans son laxisme à faire repecter l'esprit de la loi, le législateur a créé des règles anti-évitement qui ont à leur tour généré des probllèmes d'observance de deux manières. D'abord, elles ont eu pour effet d'encourager les contribuables à utiliser des formes de planifications offensives, par exemple à chercher à faire appliquer les dispositions anti-évitement dans des situations opposées à celle originalement visées par les mesures. Ensuite elles ont favorisé l'interprétation restrictive des autres dispositions oubliées dans les mesures anti-évitement.

---

[734] *Magna Carta*, [29] & 30 Vict., 1866 to Eliz. 2, 1957; 6 & 7 Eliz. 2, 1958 to Eliz. 2, 1992.

## Section 2. Problèmes selon l'approche temporelle: rétroactivité et report indéfini

On a défini l'approche temporelle comme la capacité d'un contribuable de choisir l'instant de comptabilisation de ses gains et de ses pertes de façon à différer les gains et tenir pour encourues les pertes potentielles[735]. Nous verrons premièrement les lacunes liées à la planification fiscale rétroactive, puis celles reliées au report indéfini des obligations fiscales et enfin celles relatives à la réciprocité.

### Sous-section 1. Planification fiscale rétroactive.

Nous aborderons les questions relatives à la planification fiscale rétroactives dans les cas de transferts d'obligation à intérêt régulier dans un premier paragraphe et ceux concernant la codification dans un second paragraphe.

#### Paragraphe 1. Traitement de l'intérêt couru sur une obligation à intérêt régulier dans un cas de transfert entre périodes de paiement de l'intérêt

Sur un plan administratif, il n'y a aucune condition détaillée d'enregistrement permettant le contrôle complet d'un transfert d'instrument d'emprunt à partir d'un contribuable

---

[735] Cette forme de qualification existe en raison d'une combinaison des règles de comptabilisation d'inventaire et du principe de réalisation qui veut qu'un produit ou une charge reçoivent un traitement comptable différent en raison de deux règles résultant du conservatisme comptable. La première permet l'ajustement au moindre du coût ou de la valeur marchande et la seconde prévoit l'enregistrement des écarts lors de la disposition d'un instrument financier. Or, le choix appartient naturellement au détenteur du bien, d'où sa capacité d'utiliser l'approche temporelle. Voir Georges M. CONSTANTINENDES, *loc.cit.*, note 681.

exempt d'impôt à une entité non-exempte. Le paragraphe 201(6) des RIR[736] se limite à un engagement sous forme de titre au porteur. En revanche, aux États-Unis il faut satisfaire une condition d'enregistrement avant toute vente de produits financiers. Ceci s'applique également à toute participation ou droits dans des contrats en devise étrangère et autres instruments d'emprunt se rapportant à ces derniers[737] . Plus spécifiquement, la législation prévoit des limites aux transferts entre les entités imposables et les entités exonérées[738]. Nous recommandons donc de modifier la réglementation canadienne correspondante[739], de façon à étendre l'application de la condition d'enregistrement à tous les transferts de valeurs mobilières.

Sur le plan technique on constate des problèmes méthodologiques. Les conventions de transfert de titres d'emprunts prévoient généralement les conditions de répartition du revenu couru, et plus spécialement qu'une inclusion dans le revenu et le coût de base du cédant puisse lui valoir une déduction correspondant à l'intérêt couru entre les dates de paiement des coupons d'intérêts. Cette mesure reflète le fait que le produit du coupon d'intérêt en entier sera versé au cessionnaire de l'obligation concernant le titre d'emprunt. Il n'existe aucune déduction équivalente au prix de base rajusté de l'acquéreur cessionnaire pour tenir compte de l'ajustement nécessaire au coût d'acquisition pour le cessionnaire. Pourtant, il n'existe pas non plus de déduction au sous-paragraphe

---

[736] RIR, supra, note 330.
[737] Il s'agit de la production de la formule no. 1099-B.
[738] *US Master Tax Guide,* Chicago, CCH, 1992, at 2565, p. 556.
[739] Voir le paragraphe 201(6) des *RIR,* supra, note 330.

20(14)(b) de la LIC permettant de tenir compte du manque à gagner au titre de l'intérêt couru pendant le terme[740].

Le problème provient du fait que la formule imposée ne tient pas compte de la volonté des parties et de tous les faits pertinents. En fait, on constate aussi que le législateur n'a pas prévu toutes les possibilités de répartitions prévues par les intervenants à cette transaction en ce qui concerne le coupon. Afin de corriger cette situation, on devrait plutôt prévoir une formule qui inciterait les parties à choisir conjointement d'identifier ce revenu à titre d'intérêt accumulé et la portion non accumulée en date de la transaction comme étant transférée au cessionnaire pour un montant nul. Cette règle nous semble plus logique, puisque l'on ne peut strictement donner ou vendre ce qui ne sous appartient pas encore, tandis que le droit au revenu en intérêt n'existe plus après le transfert. À défaut d'une entente, et dans la mesure où le coupon fait l'objet d'un transfert, le montant correspondant à l'intérêt couru devrait être réputé remboursé par le cessionnaire et traité comme prime à l'acquisition pour ce dernier. Ceci obligerait le cédant à obtenir l'accord du cessionnaire s'il a l'intention de traiter ce montant comme élément du gain en capital pour lui-même, et le cessionnaire à verser la portion de l'intérêt accumulé au cédant afin de ne pas être imposé sur un montant qu'il ne reçoit pas. Bien entendu, les parties pourraient toujours choisir de séparer le coupon de l'obligation et d'en laisser le produit au cédant du principal de l'obligation[741].

---

740. Le sous-paragraphe 53(2)(l) de la LIC prévoit l'inclusion d'un montant sous le paragraphe 20(14).

741. Le paragraphe 53(2)(l) de la LIC permet l'inclusion d'un montant en vertu du paragraphe 20(14) de la LIC.

Il est recommandé que le paragraphe 53(2) de la LIC soit modifié afin d'ajouter une disposition qui permettrait la déduction dans le coût de base du montant antérieurement déduit au revenu en vertu du paragraphe 20(14)(b) de la LIC. . Ainsi, lorsque l'intérêt couru mais non payé avant le transfert ferait l'objet d'une disposition, ce montant ne serait pas considéré dans le coût de la créance, et n'aurait pas à être remboursé au cédant par le cessionnaire lors du paiement complet des intérêts par l'émetteur de la créance.

Advenant le transfert ou la cession de créance, le régime fiscal d'intérêt accru ne considère pas la méthode comptable employée. Ceci pourrait avoir comme conséquence les anomalies au-dessus de la répartition d'intérêt où le cédant et le cessionnaire ont une méthode accumulée différente. En outre, un autre problème surgira en ce qui concerne des escomptes et des primes dans certaines situations, notamment celle où la caractérisation de l'instrument d'emprunt, à savoir s'il s'agit d'un inventaire ou d'un investissement, diffère entre les parties.

Nous recommandons la modification du paragraphe 20(14) de la LIC de sorte qu'un traitement de revenu s'applique sur tout gain résultant d'un transfert ou d'une cession de créance et qu'une restriction vise toute perte de sorte que ces pertes, puissent seulement être déduites contre un revenu passif.

Dans la situation où un prêt sans intérêt au porteur, traité comme une créance prescrite, fait l'objet d'un transfert dans le contexte d'une vente d'une société ou d'une restructuration de dette, le paragraphe 7000(2)(a) des RIR prévoit la présomption de paiement d'un intérêt fortement élevé. La même situation a été identifiée dans le cas

d'une dette contingente conformément au paragraphe 7000(2)(d) des RIR[742]. L'Agence des douanes et du revenu du Canada (ADRC) déclare, dans ce cas-ci, l'article 7000 des RIR non-applicable[743].

Il est également recommandé que le paragraphe 7000(2) ou une disposition équivalente soit modifiée en ajustement de l'intérêt accumulé pendant la période de détention selon la méthode de rendement *ex-post* dans chaque année d'imposition pour l'année d'imposition précédente pour laquelle l'intérêt contingent sur un titre serait ultérieurement déterminé à un niveau inférieur à celui de son enregistrement[744].

Si un cessionnaire acquiert un titre peu avant le paiement d'un coupon d'intérêt et l'éligibilité à une déduction selon le sous-paragraphe 20(21)(b) de la LIC, l'ajustement prévu au paragraphe 20(21) pour l'excédent pourrait être inexact. Le sous-paragraphe 20(21)(b) prévoit l'évaluation de l'excédent en déduisant de l'intérêt inclus le total de l'intérêt reçu ou recevable et le montant prévu en ce qui concerne le sous-paragraphe 20(14)(b). Ce calcul a comme conséquence une double réduction de la même quantité puisque le montant total reçu inclut une partie de la quantité visée dans le sous-paragraphe 20(14)(b) de la LIC. Par conséquent, un allégement fiscal contraire à la politique est accordé[745]. Le tableau suivant illustre comment l'application des règles ci-

---

742. John M. ULMER, *op.cit.*, note 687.
743 Revenue Canada Round Table, question 49, Canadian Tax Foundation, 1987.
744 Cette méthode dite du report rétrospectif est appliquée en incluant un montant estimatif durant la période précédant le transfert et en appliquant les ajustements nécessaires dans la période où de détention avec un taux d'actualisation.
745. John M. ULMER, *loc.cit.*, note 687.

haut mentionnées à des données fictives produit des résultats non conformes au principe d'équité compte tenu des sur-inclusions au revenu de part et d'autre.

Tableau 2

| **Calcul de l'intérêt entre période de paiement de coupon** | | | |
|---|---|---|---|
| **Disposition législative** | **Item disposé à valeur marchande** | **Vendeur** | **Acquéreur** |
| 20(21)(a) | Revenu inclus selon les art. 12(3) et 12(9) de la LIR | $0 | 1,200 |
| 20(21)(b) | Montant reçu / versé | (1,000) | 1,000 |
| 20(21)(c) | Inclusion selon 20(14)a)<br>Déduction selon 20(14)b) | 1,200 | (1,200) |
| 20(21) | L'excédant de<br>0 – ( 1,000 - 1,200) | NIL | NA |
| PCGR | 10,000 @ 10 % x 11/12<br>10,000 @ 10% x1/12 | $ 917 | $ 83 |
| Excédent | Sur-Inclusion = 1,200-917<br>Sur-inclusion = 200-83 | $ 283 | $ 117 |
| Réallocation | (1,200 - 1,000)/12<br>(1,200 - 1,000) | $ 16.70 | $ 200 |
| Surimposition | Écart permanent 283 x .45<br>Écart temporaire 117 x .45 | $ 127.50 | $52.65 |

Par exemple, advenant l'acquisition le 1er novembre 2002 d'une obligation de 5 ans émise le 1er décembre 2001 à $10,000 et portant intérêt le 1er décembre; supposons que l'intérêt escalatoire commence à 10% pour la première année et s'élève les années suivantes, pour un rendement à terme de 12%. L'intérêt sur le titre, transféré le 1er décembre 2002, pour le principal et l'intérêt couru de $11,200 soit $10, 000 + (12% de

$10,000) selon la proportion gagnée par l'acquéreur pour la période s'élèverait à 1200 x 11/12. Ainsi on constate une sur-inclusion de $283 (1200-917) pour le vendeur et de $117 (200-83) pour l'acquéreur.

Même advenant l'adoption d'une modification pour corriger l'anomalie entre l'inclusion d'intérêt et l'intérêt reçu ou recevable, un problème subsisterait parce que la déduction permise refléterait le taux excédentaire et l'excès d'intérêt correspondant accumulé pendant une année entière au cours de la période de détention réelle. Tandis que la portion de l'intérêt excédentaire correspondant à l'inclusion d'une année entière en intérêt couru est connue avant que le rachat se produise, il n'y a aucune raison de politique fiscale qui justifierait de retarder sa déduction au cours de la période de détention réelle[746]. Cette règle différentielle périodique n'est pas conforme à l'objectif d'un régime fiscal neutre en ce qui concerne les instruments d'emprunt lors d'une disposition de ceux-ci en cours de terme.

Dans le cas d'une obligation à intérêt non régulier à rendement variable, il y a incertitude quant au traitement de l'inclusion excédentaire provoqué par la diminution soudaine du taux d'intérêt. Là où le titre est une créance prescrite du détenteur, l'intérêt aura été enregistré à un taux maximum pour la période de détention ce qui résulte en un report du montant surimposé jusqu'au transfert de la créance en vertu du sous paragraphe 20(21) de la LIC[747]. Si le titre n'est pas une créance prescrite, il n'y a aucune méthode de

---

[746]. Id., Par exemple, le détenteur d'un titre de créance indexé serait compensé pour une accumulation artificielle par la seule disposition entre les périodes de paiements des coupons d'intérêts.
[747]. ULMER, *op.cit*, note 687, p. 8:21.

comptabilisation de l'intérêt couru, ce qui laisse au contribuable la flexibilité de choisir la méthode de comptabilisation de l'intérêt couru.

**Paragraphe 2. Codification de la définition d'intérêt et méthodologie d'accumulation du revenu sur une obligation à intérêt variable**

L'absence d'une définition législative d'intérêt donne ouverture à la déduction de certaines formes de paiement d'intérêt sous d'autres postes de dépenses déductibles et ceux-ci ne sont pas assujettis à des règles aussi strictes en matière de déductibilité restreinte (e.g. des règles restrictives de ce type codifiées dans les paragraphes 18(4) et (9.1) de la LIC). Nous recommandons donc de présenter une définition d'intérêt qui tienne compte spécifiquement des problèmes d'ajustement au rendement réel des obligations à taux flottants ou à terme réductible, avec les règles fiscales dans leur ensemble. Par exemple, pour le créancier le calcul de l'intérêt quotidien devrait être prévu selon la méthode du rendement à échéance du titre d'emprunt en ce qui concerne l'escompte ou l'intérêt contingent; pour l'émetteur, les dépenses au titre de l'intérêt seraient aussi spécifiquement exclues de la disposition générale en vertu du paragraphe 9(1) de la LIC et déduites dans le contexte de l'article 16 de la LIC.

Le problème de la codification de l'intérêt rejoint aussi la comptabilisation de la méthode du rendement à terme: l'émetteur est favorisé au début par une déduction supérieure à ce qu'il paie et le détenteur est défavorisé par une imposition supérieure à ce qu'il reçoit. L'alternative à cette méthode, la méthode de l'accumulation linéaire procure un avantage évident pour l'émetteur d'un titre à escompte. Notre législateur permet les deux

méthodes tout en maintenant la méthode du rendement à terme pour les créances prescrites ou obligations détenues par des sociétés. De tels genres de mesures provoquent des distorsions en raison des techniques défensives visant à les éviter et des techniques offensives visant à les faire appliquer pour en tirer un bénéfice imprévu dans la politique fiscale sous-jacente. Cette technique dite de classification transactionnelle fut dénoncée par David Schizer comme une autre manière d'aggraver les opportunités selon l'approche numérale[748].

## Sous-section 2. Report indéfini de l'obligation fiscale

Nous verrons le double caractère de l'escompte au premier paragraphe et l'interprétation *a contrario* des règles sur les titres de créances indexé au second paragraphe.

### Paragraphe 1. Le double caractère de l'escompte

La jurisprudence n'est pas très fertile sur les notions de réinvestissements. Toutefois, les tribunaux fait remarquer qu'en l'absence de législation ou accord entre les parties, la loi ne reconnaît pas le principe considéré de réinvestissement pour le cas où seul le principal varie, qui forme la base mathématique de l'intérêt composé et de la méthode du rendement à terme[749]. Or par leur effet cumulatif, les sous-paragraphes 20(1)(d) et 20(1)(c) et (f), 18(1)(f) de la LIC, résultent en une présomption que l'escompte constitue

---

[748] Voir David M. SCHIZER, *op.cit.* note 478, page 7.
[749] *Ludco Enterprises* c. *R.*, [2001] DTC 5518, Juge Iacobucci (C.S.C.); *M.N.R. c. Chrysler Canada.*, [19 91] DTC 5526 (C.F.D.I. J. Strayer).

de l'intérêt composé pour les fins de l'inclusion au revenu et une dépense déductible seulement s'il est payé dans la première année. En doctrine, on a dénoncé une certaine confusion des politiques fiscales qui empêchent de concevoir des règles législatives sous-jacente claires, précises et constantes[750].

Il s'ensuit que pour la créance à escompte dont le terme chevauche l'année d'imposition, le paragraphe 20(1)(d) de la LIC est non applicable. On recommande donc de modifier cette disposition afin de prévoir spécifiquement que la déduction accordée corresponde à la dépense effective en intérêt composé pour l'année correspondante compte tenu de l'intérêt couru, y compris toute somme d'intérêt composé officielle. Toutefois, dans le cas d'une créance prescrite constituée par un instrument d'emprunt détenu par une société par action, l'escompte peut être traité comme intérêt sous le paragraphe 12(9) de la LIC[751]. L'escompte fait alors partie du principal de la dette en vertu du paragraphe 248(1) de la LIC contrairement à l'intérêt régulier[752]. Cette incohérence en ce qui concerne le principal nous apparaît incompatible avec un régime fiscal qui se veut respectueux du principe de neutralité parce qu'elle favorise les dispositions d'instrument d'emprunt dont les conditions s'avèrent différentes de celles d'une créance prescrite, elle va à l'encontre de la politique d'équité car elle traite différemment les flux monétaires des deux parties à une même transaction.

---

750. Nicole PRIEUR, «Le financement de l'acquisition d'une entreprise», (2000) 19 *Revue APFF* 3.
751. Paragraphe 7000(2) du *RIR, supra,* note 330.
752. Voir le lexique pour les acronymes.

On recommande de modifier le paragraphe 248(1) de sorte que soit reconnu l'intérêt couru accumulé soit sous forme d'escomptes, de primes, de bonifications, ou autrement, en tant qu'élément du principal une fois que les parties l'ont inclus et déduit dans le cadre de leur transaction. Cette règle s'appliquerait dans les cas où l'intérêt dont le principal ajusté se calcule selon un rendement à terme sur base d'exercice, excepté pour la portion payée en argent ou toute considération autre qu'un crédit sur le principal.

On recommande également d'ajouter une définition de principal pour chaque type d'instrument, y compris les instruments hybrides, sous la catégorie générale des instruments et d'une définition de chaque type sous le paragraphe 248(1) de la LIC.

Bien que l'escompte soit déductible sous l'article 7000 des RIR sans considération pour le fait qu'il ne se qualifie pas d'intérêt pour les cas où la créance porte intérêt, il n'existe pas de disposition de déduction lorsque la créance ne porte aucun intérêt. À moins que l'Agence des douanes et du revenu du Canada considère l'escompte comme intérêt, il peut ne pas être déductible. On recommande de préciser dans la loi les définitions d'intérêt, en incluant un escompte, une prime, ou toute autre forme de bonification.

Conformément au paragraphe16(3) de la LIC, pour l'émission un titre à l'escompte élevé (*deep discount bond*) par une personne exempte d'impôts, l'excédent du principal sur le montant du titre à l'émission sera inclus dans le revenu du premier propriétaire de l'engagement. Dans le cas de transfert ultérieur du titre, il n'y a aucune compensation pour le cédant sous le paragraphe 20(21) de la LIC parce qu'on ne peut tenir pour acquis que

l'escompte constitue de l'intérêt lorsque le titre ne correspond pas à une créance prescrite aux fins de l'article 7000 des RIR.

On recommande de modifier le paragraphe 16(3) de sorte qu'il prévoie l'inclusion d'escompte sur une base accumulée. On recommande aussi que le paragraphe 20(21) soit modifié de sorte qu'il permette la déduction de n'importe quel taux d'intérêt (dans la nouvelle définition) inclus au-dessus de l'intérêt régulier ou composé suscité par le paiement de transfert ou de rachat.

Même si l'on modifiait le paragraphe 16(3) de sorte qu'il s'applique seulement aux détenteurs sur un compte capital, un problème subsisterait en raison des incertitudes en ce qui concerne les détenteurs qui ne sont pas des courtiers en valeur mobilière[753]. Cependant une nouvelle définition de l'intérêt pourrait régler ce problème.

**Paragraphe 2. L'interprétation *a contrario* des règles sur les titres de créances indexées**

L'intérêt régulier et le réglage d'inflation ne sont pas nécessairement calculés pour la même période. Le régime fiscal d'intérêt régulier sujet aux règles générales dépend du détenteur et, dans le cas d'une société, de sa fin d'année fiscale. Dans la mesure où l'on

---

[753]. IT-114, par. 6 to 9.

connaît l'ajustement d'inflation en fin d'année, le paragraphe 12(3) s'applique. Cependant, dans le cas contraire, on suggère d'appliquer la règle en ce qui concerne des éventualités conformément au paragraphe 7000(1)(d) des RIR.

Il serait préférable que les revenus en intérêt couru sur obligations à intérêt régulier, composé ou encore les instruments émis à escomptes[754] soit est inclus dans une disposition spécifique. Également, l'incertitude en matière d'intérêt couru entre la fin d'une période d'ajustement et la fin d'une période fiscale pourrait être résolue en modifiant l'article 16 de la LIC afin de codifier la règle de l'interpolation.

Parmi l'arsenal des critères plutôt favorables à la qualification d'après la valeur-cible, nous avons considéré la distinction bien de capital et bien en revenus. En l'absence de critère plus précis sur les options, nous devrons conclure à leur appartenance aux biens de capital suivant l'économie de la formule employée à l'alinéa 909(1) du *C.C.Q.*, à savoir «le remploi des fruits et revenus » et plus loin, à l'alinéa 909(2) «des obligations et autres titres d'emprunt payables en argent »[755]. En effet cette distinction permet le rattachement des instruments financiers dérivés aux obligations ayant pour objet le démembrement du droit de propriété. Cette qualification permet aussi d'éviter des difficultés de preuve sur

---

[754] Selon le CDI des États-Unis, le rendement de l'escompte sur ces titres est inclus sur base linéaire selon la durée de l'instrument au plein montant (*Indexed debt obligations*).

[755] En l'absence d'une autre disposition permettant de donner un autre sens au terme obligation, nous nous référerons à la définition très large prévue à l'article 1371 du *C.C.Q.*. L'autre signification à laquelle nous ferons ici référence serait celle du terme obligation prévue à la définition des placements présumés sûrs que l'on retrouve aux paragraphes 1339(2) à (6) du *C.C.Q.*

le plan de la légalité des contrats[756]. Autrement il pourrait s'agir de jeux et paris au sens de 2629 et 2630 du *C.C.Q.* ou de contrats aléatoires au sens de l'alinéa 1382(2) du Code ou encore ayant pour objet le paiement d'un intérêt calculé à l'avance[757].

**Paragraphe 3. L'annulation mutuelle des effets fiscaux des deux attributs légaux des instruments dérivés**

La flexibilité et la complexité sur le plan financier se traduisent juridiquement par des attributs respectifs de la polarisation et de la divisibilité. Ces attributs constituent deux mécanismes régulateurs dont les effets pourraient potentiellement s'annuler mutuellement[758]. Par exemple un instrument à composante notionnelle peut s'analyser séparément ce qui en devance l'exécution et résulte en un impact fiscal, mais la polarisation des critères de transferts sur l'actif de référence en main peut encore renverser cet impact, si l'on considère que dans une opération de couverture du risque financier, l'instrument financier dérivé se trouve l'accessoire qui suit le principal, pour

---

[756] Les questions de preuves des instruments financiers dérivés comme dans les matières les plus courantes ont toute leur pertinence, puisque le fardeau incombe au contribuable de renverser la présomption que l'A.D.R.C. a satisfait à son fardeau de preuve. Voir *Johnson c. R.,* [1948] S.C.R. 486, 3 DTC 1182, [1948] C.T.C. 195.

[757] *Loi sur l'intérêt*, LRC 1985, c. I-15, article 4.

[758] Ils peuvent généralement être présents au même moment bien que les conditions donnant ouverture à l'un et l'autre diffèrent. La position retenue sur la divisibilité des nouveaux instruments financiers en recul pourra contrebalancer les effets d'une approche opposée sur le plan de la polarisation mais le donneur d'ordre n'est pas tenu d'en tirer les avantages fiscaux si d'autres pertes en capital doivent encore être appliquées avant d'être converties en pertes en capital nettes.

lequel on préserve le caractère continu du droit de propriété. Pour ce faire, on traite les instruments financiers dérivés et les actifs sous-jacents conjointement dans une opération de couverture ou séparément dans une opération spéculative où chaque bien représente un investissement de la nature d'une affaire à caractère commerciale.

**Paragraphe 4 - La réalisation sélective des produits financiers**

La variabilité des critères de qualifications permettrait de rattacher une opération d'arbitrage financièrement avantageuse à un actif de référence tel qu'un inventaire alors que certaines sources de droit obligeraient un report du résultat de la réalisation. Par exemple les gains sur un contrat d'opération à terme sur des actions qui font partie d'un portefeuille devraient être portés aux résultats dans l'année selon les principes jurisprudentiels tracés par l'arrêt *Canada Permanent Mortgage Corporation*[759] et suivis de manière constante par la Cour suprême jusqu'au fameux arrêt *Shell*. C'est pour contrer cet effet indésirable du point de vue des investisseurs, arbitragistes ou prêteurs d'argent que ceux-ci voudront s'appuyer sur une autre source de droit pour contrer l'imposition dans l'année. Aussi verra-t-on la possibilité de lier le contrat à terme à un autre instrument financier dérivé selon le concept d'intégrabilité selon lequel l'ensemble des instruments constitutifs d'une opération procure des droits identiques à ceux d'un

---

[759] *Canada Permanent Mortgage Corporation* v. *MNR*, [1971] DTC 5409 (FCTD).

bien synthétisé[760].

Si la variabilité des critères de qualification des instruments financiers dérivés et les instruments à composante notionnelle peut être source de contrepoids aux conclusions sur la divisibilité, l'inverse est aussi vrai. On peut facilement imaginer un cas ou une perte non réalisée inciterait l'investisseur à diviser des composantes de l'instrument alors que la polarisation vers l'actif de référence résulterait en un report de la réalisation du gain.

L'un des problèmes réside dans le fait que le législateur ait lui-même ouvert le principe de réalisation en voulant inclure un revenu notionnel par l'adoption de règles sur les revenus tirés de biens étrangers, ou de fiducies étrangères. Les exceptions aux principes comptables sont la raison pour laquelle le contribuable se priverait des occasions que lui offre la détermination et l'interprétation de ses engagements contractuels. Un autre problème provient des particularités du droit civil québécois, en vertu duquel le caractère discrétionnaire du choix des moyens de preuve permet les transactions pré-datées. En somme, la rétrospectivité est admise ce qui ouvre la porte à la planification fiscale rétroactive. Par exemple, un contrat de crédits croisés d'intérêt fixe à variable, défini sans contrainte aucune, pourrait permettre la déduction d'intérêt pour l'avenir.

Les problèmes de la fiscalité nationale des instruments financiers dérivés se caractérisent par des inclusions fractionnaires des gains réalisés, des doubles et multiples déductions

---

[760] Certes un arrêt de la Cour Canadienne de l'impôt portant précisément sur les instruments synthétiques a quelque peu ébranlé cette forme de planification : *Daggett v. M.N.R.*, [1993] DTC 14, Tax Court of Canada (Teskey, T.C.C.J); Toutefois il semblerait que la Cour Suprême pourrait émettre une décision favorable si une telle cause lui était présentée, suivant ses décisions antérieures concernant la réalité commerciale des transactions: *Bronfman Trust v. The Queen*, supra, note 561.

des pertes potentielles et de l'absence de réciprocité, au niveau de l'approche numérale, ainsi que par la caractérisation rétrospective des pertes et le report indéfini des gains, au niveau de l'approche temporelle.

Sur le plan temporel, il y a trois périodes pertinentes, la première, celle courant depuis l'émission jusqu'à la fin de la première année fiscale, la seconde, la période fiscale où le revenu est gagné et enfin la troisième, la période de calendrier où ce gain est réalisé. La difficulté qui s'impose autant au niveau de la comptabilisation que de la fiscalité est de déterminer le moment où le revenu est acquis bien que non réalisé, ce qui devrait se traduire par l'accumulation d'intérêt composé. En regard de la comptabilité financière, ce moment devrait se situer entre le gain et sa réalisation, mais légalement cela dépend du contrat et de son interprétation.

Sur le plan numéral, il existe une forme de flexibilité, phénomène de variabilité qui se caractérise par la polarisation et le taux d'inclusion qui permettent de situer l'objet du contrat. Le problème, selon le droit existant, se présente en ce que trop d'éléments subjectifs empêchent ainsi le système de respecter les principes de neutralité et de certitude.

**Conclusion de la section 2**

Nous avons constaté que les problèmes relatifs à l'approche temporelle dépendent surtout de caractéristiques propres aux nouveaux instruments financiers auxquels l'économie de

la loi ne suffit plus à créer les conditions nécessaires à un régime simple, neutre et progressif. Il y a pire, le manque de prévisibilité. En tant que contrat financier élevé à un niveau très sophistiqué, l'instrument financier dérivé a généré des situations de fait pour lesquelles l'Agence n'a d'autre choix que d'improviser des remèdes palliatifs. Ce phénomène que l'on a beaucoup observé nous amène à penser qu'il faudra une solution internationale à la fiscalité des instruments financiers des dérivés.

## CHAPITRE III - RÈGLES PROPOSÉES PORTANT SUR LES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Tout au long de notre analyse nous avons exposé nos vues sur la façon dont les attributs de divisibilité et de flexibilité affectent les instruments financiers dérivés sur les plans temporel et numéral. Nous voulions aussi tenir compte de l'aspect incitatif et structurel de ces contrats financiers. L'aspect incitatif devait se manifester par une forme d'implication de l'investisseur-contribuable auquel on accorderait l'occasion de déterminer à l'avance certaines données, ce qui éliminerait les possibilités de litige sur la qualification des produits en revenu ou en capital. L'aspect structurel permet le rattachement plus ou moins prononcé avec un montant de référence, comme un actif ou index.

Nous proposons donc une formule permettant de tenir compte des aspects quantifiables de ces attributs dans leur rapport avec le montant de référence auquel se rapporte le dérivé, et dont le résultat RD correspond au revenu d'un dérivé pour une année.

$$RD = \quad \iota \bullet \Phi \bullet \delta \bullet \Delta R - \quad (\acute{\alpha})$$

ά: *Alpha* Montant de réalisation actuelle accumulée du dérivé de l'instrument dérivé (associé à la polarisation sur le dérivé ou le montant de référence)

| | | |
|---|---|---|
| ι : | *Iota* | Taux d'inclusion choisi lors de la conclusion du contrat de la variation de valeur marchande du montant, actif ou index, de référence |
| δ : | *Delta* | Pourcentage de variation de la juste valeur du produit dérivé en rapport avec une variation unitaire de l'actif de référence |
| Δ : | *Delta* | Montant de variation de l'actif de référence |
| Φ | *Phi* | Taux d'accumulation (associé à la divisibilité de l'instrument, aspect temporel) |

Cette formule tient compte de l'aspect incitatif numéral avec un taux d'inclusion (*iota*) et temporel avec le taux d'accumulation des gains avec (*phi*). Nous considérons aussi l'aspect structurel se manifestera par un facteur de corrélation (*petit delta*) avec les variations périodiques (grand delta) du montant de référence (actif ou index) auquel se rapporte l'instrument dérivé. Le taux d'accumulation devrait s'harmoniser avec la base d'amortissement linéaire fixe de cinq ans applicable selon le principe d'une moyenne mobile similaire aux appels de marges des *futures*. Le contribuable pourrait au choix reporter le commencement de l'ajustement sur les années antérieures, le différer ultérieurement sur les années ultérieures, ou encore selon une formule mixte. Dès lors se résout le problème de la rétrospectivité puisque le choix temporel revient au contribuable[761].

---

[761] *Supra*, pages 195-196.

À titre d'exemple, on cherche à évaluer le revenu d'une obligation indicielle convertible en un crédit croisé relatif à un index boursier. Ce titre est acquis à 100 en janvier 2003 et l'indice sous jacent est passé de 1000 à 2000 en 2004 et reste constant jusqu'à 2006. Comme c'est un titre au comptoir et que les parties transigent peu, on évalue la sensibilité du dérivé (*delta)* à 50%. Par prudence, on a choisi un taux d'inclusion (*iota*) de 50%. Afin de qualifier pour certaines exemptions sur le financement étranger on évalue un taux d'accumulation (*Phi*) sur 5 ans avec une constante à 20%. En 2004, avec une progression de l'indice à 2000, le titre vaudrait $ 200 = 100 + (50% x 100 x (2000/1000)), compte tenu d'une plus-value de $100. Toutefois, l'inclusion au revenu se base sur une plus-value de $50 avec une réalisation notionnelle à $ 5 soit RD = (100 x .5 x .5 x .2). En 2005 le contribuable déclare un autre $ 5; en 2006 un autre $ 5 soit RD = (100 x .5 x .5 x .6) – (5 + 5) = 15 – 10. En 2008, le revenu cumulatif équivaudra alors à 25, soit RD = ( 100 x .5 x .5 x 1) = 100 x .5 x .5 x (.2 x 5) = 5 + 5 + 5 + 5 + 5 , à savoir la plus-value au terme du contrat selon un rendement constant. Les variations si elles avaient eu lieu aurait été ajustées annuellement par la variable *alpha* qui constitue le revenu notionnel déclaré pour l'année antérieure.

Deux situations peuvent se produirent. Si le *delta* est juste et que seule la portion majorée de 50% de la variation de l'index est réalisée, aucun impact fiscal ne se présentera et la dernière tranche de plus-value complétera l'ajustement à la valeur réelle. S'il y a renversement de position, les autorités fiscales auront déjà encaissé l'impôt sur $ 50 au taux d'inclusion prévu de 50% et devront s'en contenter, jusqu'à la prochaine période d'inclusion notionnelle. Aussi la disposition ultérieure du nouveau dérivé tiendra compte

d'un prix de base établi à $ 150 et de l'inclusion notionnelle jusqu'au moment de cette disposition.

Si en 2008 il s'avère que le *delta* aurait dû être de 100 % et qu'une disposition du produit dérivé survient à $ 200 (100 + 100), l'inclusion aurait donc dû être de $ 100 = (200 x 50%), alors qu'on a jusqu'alors inclus un revenu cumulatif de $20, la différence est de $ 80 = 100 – 20. On comblera cette différence par l'inclusion de la dernière tranche de $5 et d'une nouvelle tranche de $ 75 = (200 x 50%) - (100 x 50%) amortie sur la période restante soit un an. En revanche, une perte de valeur aurait pu se produire à $ 125 résultant en une déduction pour 2008 de $ 32.5 (-32.5 = [-[200 – 125] x 50%] + 5) pour une inclusion globale sur l'ensemble des périodes de $12.5 (12.5 = [125-100] x 50%= [(200-125) x 50%] – [+ 5 + 20 ] = 37.5 – 25). Selon un taux d'inclusion constant de 50%, l'investisseur serait alors compensé seulement pour 50% de la perte notionnelle amortie sur la période restante compte tenu de la dernière tranche de $5 à inclure.

Cette formule permet de tenir compte à la fois de la flexibilité et de la divisibilité. La flexibilité entraîne une polarisation plus ou moins grande vers le montant en référence, elle est source de *delta*. La divisibilité permet un report dans le temps, *lamda*. Enfin *iota* correspond à l'aspect incitatif et permet d'avance au contribuable de déclarer ses intentions quant au taux d'inclusion.

Pour mettre en oeuvre un modèle idéal du droit fiscal en matière d'instrument financier dérivé, il faut savoir apprécier les conséquences de l'effet mutuel des nouveaux instruments financiers et des actifs de référence. En d'autres mots, il faut s'assurer d'une analyse complète. À cette fin notre modèle de système fiscal des instruments financiers

dérivés comporte certaines règles sommaires en matière d'actif de référence financiers. Nous commencerons donc par présenter ce modèle pour l'ordre des instruments financiers classiques pour lequel nous pouvons identifier trois types d'instruments. Il s'agit des dettes classiques, des capitaux propres classiques et enfin des instruments hybrides et alternatifs qui partagent les caractéristiques des deux premiers[762]. Le législateur devrait structurer leur traitement fiscal selon certains paramètres précis quant aux sources de revenus et aux dispositions. Notamment, ces règles devraient se conformer à des politiques fiscales d'intégration profonde sur le plan international[763] et des principes de neutralité, simplicité et progressivité sur le plan national[764].

Quant aux dettes classiques, en accord avec les paramètres ci-haut mentionnés, leur rendement devra continuer d'être traité en tant que revenu de créance à intérêt régulier à l'exception des obligations à revenu variable, des instruments à intérêt composé ou de billets structurés. Pour cette dernière catégorie, on appliquerait un rendement à échéance si le taux est connu à l'avance et un ajustement à valeur marchande s'il est sujet aux taux flottants. Il est possible que la composition de l'index ne soit pas accessible : on appliquerait une méthode alternative d'un rendement normalisé avec ajustement

---

[762] Nous avons identifié cette famille d'instruments afin de reconnaître la distinction entre les hybrides, pour lesquels cette double caractéristique est présente simultanément et les alternatifs pour lesquels la présence de l'une ou l'autre des caractéristiques dépend d'un événement , d'un choix ou d'un événement.

[763] Lorraine EDEN, « Deep Integration : National Treatment and Tax Harmonization in North America", dans P. SAUVÉ and D. SCHWANEN, Investment Rules for The Global Economy, Toronto, C.D. Howe Institute, 1996, 3, 29 pp. aux pages 319 à 329.

[764] RAPPORT DE LA COMMISSION ROYALE D'ENQUÊTE SUR LA FISCALITÉ, (ci-après Rapport Carter), Ottawa, Approvisionnements et services, 1965.

prospectif à la juste valeur marchande du composant de rendement notionnel. La base d'amortissement serait linéaire en fonction du nombre d'années restante sur le terme de l'instrument.

Quant aux capitaux propres, le rendement devrait tenir compte de la plus-value résultant de leurs cotations sur les marchés organisés. Pour certains instruments qui ne sont pas transigés régulièrement, il est possible que la valeur marchande ne soit pas disponible selon les cotes boursières. Il faudra alors utiliser une méthode d'évaluation tenant compte des données fondamentales présentes dans les états financiers. En fait, ce genre d'information est tout aussi pertinent si la société est publique et que ses actions sont transigées régulièrement sur le parquet d'une bourse. On lui donnera alors une valeur relative adéquate. C'est d'ailleurs notre propos qu'au détriment des investisseurs, l'analyse technique et les cotes boursières reçoivent souvent une attention démesurée comparée à celle accordée à l'analyse fondamentale et aux états financiers. C'est une autre de nos convictions qu'en matière d'investissements corporatifs, les dispositions et autres opérations de transfert ne reflètent pas véritablement, ou du moins pas à elles seules, la capacité financière du détenteur des actions.

Une méthode de revenu basée sur l'ajustement à valeur réelle selon des périodes fixes et comparables, plutôt que sur le prix de vente à la date de disposition, devrait être considérée pour mesurer l'enrichissement économique. Si l'on s'en tient à ces lignes de force, les capitaux propres et les instruments hybrides et alternatifs devraient être considérés comme source de revenu en raison de leur simple détention dans la mesure où les variations de valeur marchande sont positives et que leur détermination est faite selon

des critères qui en garantissent l'objectivité. Autrement dit, sur un plan strictement économique, la capacité financière des actifs détenus par un débiteur rende futile toute distinction des comptes de capital et comptes de revenu[765].

Dans un excellent article sur les leçons à retenir de la saga de l'arrêt Shell, Tim Edgar propose l'adoption d'un régime de lois complet, comme moyen d'éliminer le manque d'uniformité, qu'il considère comme une source de complications. Il préconise un régime développé autour de l'élimination des distinctions entre les gains sur compte de capital et ceux sur compte de revenu, établissant les gains réalisés et non réalisés sur le même pied[766]. Nous sommes d'accord avec l'idée d'un régime de lois complet : c'est une évidence pour tous ceux qui s'intéressent aux instruments financiers dérivés que l'auteur a réussis à illustrer comme aucun autre ne l'a fait auparavant. Par ailleurs, nous sommes en désaccord sur de nombreux points en ce qui touche le modèle qu'il souhaiterait voir appliquer dans le domaine des nouveaux instruments financiers portant sur les variations de taux de changes. Dire qu'il ne s'agirait "de rien de plus qu'une extension logique des caractéristiques des régimes fiscaux existants" semble une simplification à outrance, considérant l'ampleur des problèmes qui justifient le « régime de lois complet». Aussi, une distinction entre les gains prévus et non prévus ignore les hybrides pour lesquels une telle classification est non pertinente parce qu'inapplicable en pratique. De plus, cette

---

[765] À l'origine, le législateur anglais avait établi cette distinction de compte de capital et compte de revenu afin de préserver la confidentialité des renseignements dans l'intérêt du contribuable au moyen d'une présentation et d'un traitement séparé des sources. Son objectif original a été abandonné : la distinction servirait maintenant à mettre en œuvre des objectifs d'économie politique, dont la formation de capital de risque selon des études économiques dont le fondement est parfois discutable. Voir Vern KRISHNA, *op.cit.*, note 600.

[766] Tim EDGAR, "Some Lessons from the Saga of Weak-Currency Borrowings," (2000) 48, no. 1 *C.T.J.*, 1-34.

classification ne peut s'harmoniser avec les conditions de capitalisation propre à chaque instrument. Avec respect pour l'opinion contraire, nous pensons que tout ce qui éloigne le traitement fiscal des principes comptables serait difficile d'application, au point de recevoir une résistance farouche des intervenants dans le contexte actuel. Il serait alors ironique de parler d'un régime de comptabilisation globale si les principes même de la comptabilité publique sont écartés.

Nous énoncerons les règles proposées en matière d'instruments financiers de levier dans une première section et ensuite de swaps dans une seconde section.

## Section 1. Instruments financiers de levier

À la question de savoir s'il faut modifier la législation pour tenir compte des occasions d'arbitrage, un praticien semblait tenir pour prouvée l'hypothèse à l'effet que seul le principe de réalisation pose problème à l'investisseur[767]. Si cela implique que le principe de réalisation se présente comme le seul pour lequel le droit est clair et qu'on devrait déplorer toute autre interprétation objective peu importe les cours du marché, nous dénoncerions cette forme d'audace face à la politique fiscale. Si au contraire, cela reflète une réelle inquiétude face à l'incertitude du droit, nous partageons pleinement l'opinion à l'effet que la question de la réalisation se situe au cœur du problème d'arbitrage en ce qui

---

[767] WILSON, R. "Arbitrage Investing", *Report*, Canadian Tax Foundation's 52nd Tax Conference, Toronto, *CTF*, 2000.

concerne la spéculation sur les instruments financiers dérivés. Il n'en reste pas moins que le problème qui se pose avec les instruments dérivés et les opérations d'arbitrages auxquelles ceux-ci se rattachent est largement plus complexe car il touche la méthode d'évaluation du revenu, le genre d'instrument visé, le taux d'inclusion, la capitalisation et la méthode. On n'a pas encore évoqué la période d'ajustement *ex post facto* si l'on tient compte du fait que des corrections de marché abruptes pourraient être l'occasion de débats sur la qualification des droits de nature capital ou inventaire.

Afin d'offir des pistes de solutions à ce dilemme, nous examinerons les instruments financiers de base au premier paragraphe et les contrats à terme et autres actifs achetés à terme au second paragraphe.

**Paragraphe 1. Instruments financiers dérivés de base**

Une méthode d'évaluation législative du rendement des capitaux propres selon l'ajustement à la valeur du marché permettrait d'écarter tout débat sur la qualification d'une opération de couverture, puisqu'elle n'aurait pas d'implication sur le traitement fiscal. Au demeurant, la position de l'Agence des douanes et du revenu du Canada concernant les dérivés dans les opérations de couverture et les coûts et les primes qu'elles génèrent est de ne pas traiter ces coûts en tant qu'éléments séparés pour les fins de l'impôt sur le revenu. Le problème survient en raison de la définition objective d'opérations de couvertures car le contribuable ne peut rapporter les gains ou les pertes qui s'ensuivent

lors de la réalisation de l'actif sous-jacent[768]. Nous pensons que cette création administrative n'a pas de fondement valable d'un point de vue de politique fiscale. Aussi avec l'adoption du régime d'ajustement à la valeur marchande, quoique d'application restreinte, le Ministère des finances a posé les jalons d'une œuvre législative mais elle reste encore inachevée.

Nous recommandons d'appliquer aux instruments financiers dérivés la même logique que l'opération principale à partir de laquelle elles tirent leur valeur. Il s'ensuit que le traitement des instruments financiers dérivés suivrait les variations de valeur au marché de leur actif de référence. Puisque ces instruments dérivés correspondent à un niveau de liquidité au moins égal à celui de leur actif de référence sur un marché organisé, leur détenteurs recevraient alors le même traitement que s'ils détenaient directement les actifs de références et en disposaient la date de fin d'année fiscale. Cette approche revient à appliquer un delta de 100% au détenteur de l'instrument financier dérivé ainsi qu'une inclusion des plus-values non-réalisées sans égard à ses intentions ou à ses autres positions financières.

En effet, s'il s'agissait d'une opération de couverture, les instruments financiers dérivés recevraient un traitement permettant l'annulation de l'ajustement à valeur marchande de l'actif de référence puisque c'est l'objet de compenser le risque correspondant à leur

---

768. Revenue Canada Round Table, question 63, *1984 Conference Report,* Toronto, Canadian Tax Foundation, 1984. Aux Etats-Unis, la Cour suprême a rejeté l'interprétation large du gouvernement dans l'affaire *Arkansas v. Best* en 1988. Une autre interprétation a été rejetée dans une décision de la Cour d'impôts des É.U. en 1993, ce qui apporte une nuance supplémentaire. En attendant, le service de trésor a émis un règlement proposé et provisoire.

détention. On parlera alors d'une polarisation vers l'actif de référence[769]. Dans les situations où les indices démontrent une forte influence de la variation de ces instruments sur la prime ou le prix d'acquisition d'un dérivé, il est aussi normal que les méthodes concordent[770].

Lorsque les instruments sont détenus par une entité autre qu'une institution financière, le traitement selon l'ajustement à la valeur marchande s'appliquerait uniquement pour les variables à la baisse sur les instruments non réalisés. S'il s'agit d'une opération spéculative, il aurait été raisonnable d'appliquer le traitement d'un revenu gagné où l'ajustement de l'inventaire se fait à la valeur marchande du produit puisqu'elle repose sur une évaluation proche de la vente imminente. On parlera d'une polarisation vers le produit dérivé[771]. Cette situation revient conceptuellement au même résultat que la polarisation "actif de référence" en raison d'un delta de 100% à l'exception du fait qu'elle s'applique aux instruments financiers sans égard à leur réalisation. Certes cette méthode comporte des difficultés d'application importantes pour ce qui concerne les actions

---

[769] Cela reviendrait à dire que chaque mouvement boursier sur le titre de référence est reflété à 100% dans celui de l'instrument dérivé qui s'y rapporte. Il reste à savoir comment évaluer la prime de temps.

[770] Il s'agit de cas où l'indice Delta est proche de 100%. Cet indice discuté plus haut mesure le rapport entre un changement de la valeur de la prime de l'option sur un changement de valeur d'un dollar de la valeur de l'actif de référence. L'indice atteindra cette valeur cible lorsque l'instrument dérivé correspondant est largement dans les cours. Nous avons expliqué en détail ces notions *supra*. Aussi, voir WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, page 166.

[771] Il est justifié de tenir cette vente pour être réalisée puisque l'enrichissement économique est réalisé en fonction de sa capacité d'emprunt.

privilégiées à court terme, les actions privilégiées imposables et l'émission d'un instrument hybride[772].

En ce qui concerne les dispositions, les capitaux propres classiques et les instruments hybrides recevraient le traitement semblable à celui appliqué aux investissements en action compte tenu des ajustements au prix de base rajusté résultant des inclusions au revenu[773]. Pour des fins de simplification et des considérations pratiques, on pourra considérer que les instruments hybrides et les capitaux propres classiques ont fait l'objet d'une disposition et une approche d'ajustement à la valeur au marché serait appliquée dans l'année de cette disposition réputée[774]. Là où le volume des transactions aurait par le passé été insuffisant pour permettre la détermination de valeur au marché, et qu'en application des règles proposées, le contribuable aurait utilisé un modèle d'estimation basé sur des projections techniques et sur les données fondamentales, il faudra appliquer la méthode du report rétrospectif concernant l'écart par rapport au rendement normalisé. On peut estimer les effets de cette mesure selon un taux d'actualisation et un taux d'impôt représentatif. Si les termes et conditions de l'instrument venaient changer de manière à affecter la nature même de l'instrument et dès lors sa présentation aux états financiers, la méthode devrait être modifiée afin de tenir compte des effets du changement de sa forme initiale à sa forme finale sur une base prospective.

---

772. Voir: CICA, Look for separate treatment on hybrids, Proposed Accounting Recommendation, September 1991, .059-.060.
773 Article 54 de la *LIC*, définition de « prix de base rajusté ».
774. CICA, *op.cit,* , note *772,* p. .121.

Nous proposons un traitement fiscal en fonction des éléments connus de rendement, de cessibilité et de garanties juridiques des divers types d'instruments déjà identifiés. Dans le cas d'instruments hybrides et de créances participatives, des données plus spécifiques aux baisses de taux, les indicateurs avancés de l'économie agiront inversement sur leurs dérivés. Dans la mesure où on peut simuler les actifs de référence par les instruments synthétiques résultant d'une combinaison de dérivés, nous verrons que la pertinence d'un traitement parallèle de l'instrument synthétique au réel se démontre si les risques sont transférés de la même manière[775]. Pour ce faire, nous verrons lorsque nécessaire l'application d'une polarisation vers les actifs de références pertinents, en présence de créances régulières ou d'instruments financiers de conduit ou d'intermédiation.

Comme nous l'avons déjà dit, le régime fiscal des gains et pertes de l'instrument financier dérivé correspond au régime fiscal de l'instrument de référence ou de l'opération sous-jacente pour lesquels les instruments financiers dérivés auront servi à couvrir les risques financiers ou à en imiter le rendement de façon synthétique[776].

**Paragraphe 2. Contrats à terme et autres actifs achetés à terme**

Il ne devrait y avoir aucune conséquence fiscale découlant d'une bonne ou mauvaise affaire concernant les contrats à terme de bien. En clair, la différence de prix du marché entre la date du contrat et celle du règlement serait débitée ou créditée à l'opération couverte selon le calendrier de cette dernière. Autrement, l'imposition fortuite et

---

[775] *Bronfman Trust v. The Queen*, supra, note 561.
[776] Q. 63, 1984, Revenue Canada Round Table, CTF.

imprévue en regard de la politique fiscale actuelle serait non conforme au principe de neutralité[777]. On devrait donc évaluer les contrats à terme de bien en capital ou en inventaire à la valeur marchande au moment du transfert du bien.

Aussi, le donneur d'ordre rajustera son gain notionnel inclus pour une année en déduisant l'excédent de la valeur au marché sur le coût d'acquisition. à la fin de l'année courante sur la durée restante de l'instrument dans les situations en cours de terme, ou sur la valeur marchande à la fin de l'année d'imposition antérieure dans les autres cas. Le gain notionnel devient alors le coût ajusté pour les années ultérieures à l'année de l'acquisition.

Le donneur d'ordre moins chanceux devra rajuster la perte notionnelle au revenu par l'inclusion de l'excédent du coût d'acquisition. sur la valeur au marché à la fin de l'année d'imposition antérieure dans les situations en cours de terme ou sur la valeur marchande à la fin de l'année d'imposition courante dans les autres cas. Le montant de cette perte « potentielle» devient le coût ajusté pour les années ultérieures à l'année de l'acquisition. Aussi, dans la situation où le détenteur d'un contrat à terme qui n'est pas un contribuable exempté effectue un choix visant à traiter ses biens en capital ou d'inventaire en tant que contrats à terme sous la forme prescrite, le régime d'accumulation progressive

---

[777]. COMMITTEE OF CONSULTANTS ON THE ACCRUAL TAX TREATMENT OF PROPERTY TRANSACTIONS, *Report of Consultants on the Effect of the Accruals Regime on Property Transaction,* Wellington, 1988, 93, 14.

s'appliquera. Le détenteur sera alors assujetti à l'impôt sur "un gain notionnel " ou aura droit à une déduction pour " une perte notionnelle ".

Enfin, la différence la plus importante entre une garantie et une option d'achat tient au fait que des options d'achat sont émises par des individus et des garanties par des sociétés. Quand une garantie est exercée, une société doit émettre de nouvelles actions[778]. Le problème se pose autrement dans le cas d'un contrat à terme de denrée. Celui-ci constitue un investissement d'argent comptant en échange de paiements périodiques ou d'un paiement forfaitaire au rachat selon un indice fluctuant selon le prix de la denrée de référence. Le rendement net de l'instrument inclut ainsi la quantité cumulative du produit reçu durant le terme de l'instrument, plus un gain ou une perte associée à la fluctuation du prix du marché du produit. Ces paiements sont déjà exemptés de la définition d'intérêt au terme de l'alinéa final du sous-paragraphe 212(1)(b) de la LIC. On pourrait soutenir que le gain ou la perte devrait être traité sur la même base que le rendement de la détention du produit lui-même compte tenu du fait que les intervenants des marchés à terme doivent avoir une connaissance approfondie du secteur au point de devenir eux-même producteur, industriel ou distributeur.

**Section 2. Instruments de principal notionnel ou swaps**

Le principe de complémentarité comporte l'avantage de faciliter l'intégration des systèmes de droit civil et de *common law,* mais le désavantage de transposer les difficultés, de sorte que nous n'avons parfois guère le choix que de proposer des mesures

---

778. COX, J.; S. ROSS; and M. RUBENSTEIN, *loc.cit.*, note 438, p. 534.

de dissociation[779]. Nous avons déjà exposé les conséquences juridiques de la flexibilité et de la complexité des instruments de principal notionnel ou swap[780]. La fiscalité de ces instruments représente un bon exemple de situation dans laquelle le principe de complémentarité pose l'inconvénient de transposer des qualifications peu appropriées au niveau de leur traitement fiscal. Nous verrons cet enjeu en deux temps, le problème posé et la solution envisagée.

**Paragraphe 1- Problème posé par la complémentarité**

Le paragraphe 20(1)(l.1) de la LIC prescrit que les réserves pour risque de taux d'intérêt et de crédits croisés de devises sont limités au moindre du montant raisonnable comme une réserve pour le risque de crédit et de la portion des pertes anticipées qui ne pourront être récupérées. L'Agence des douanes et du revenu du Canada accepte de considérer que les crédits croisés payables par une société canadienne sur sa dette sont déductibles pour les fins de la LIC. L'argumentation au soutien de cette approche est que le créancier du principal de l'obligation reste le même, bien que le cocontractant au crédit croisé soit un intermédiaire. Là où le cocontractant est un non-résident, aucun impôt de la partie XIII n'est exigible en ce qui concerne des paiements effectués si de tels paiements sont effectués en même temps et pour la même période que les paiements effectués par l'intermédiaire à la société canadienne. Les honoraires payés à l'intermédiaire sont également déductibles. Cependant, on considère que le gain ou la perte de change d'un

---

[779] Jean-Maurice BISSON et André MOREL, « Federal Law and Civil Law : Complementarity , Dissociation» dans MINISTÈRE DE LA JUSTICE, *Harmonization of Federal Legislation with Quebec Civil Law and Canadian Bijuralism*, op.cit., note 459, pages 217-224.
[780] *Supra*, pages 90-99 et 114-118.

paiement se compensent l'un et l'autre. Ce traitement ne semble pas en conformité avec la politique fiscale respectant le principe de neutralité. Pour cette raison, on devrait confirmer la position administrative de l'Agence dans une disposition législative, ce qui donnerait l'occasion de préciser les détails du calendrier et le taux d'inclusion des flux monétaires[781].

**Paragraphe 2- Solution au niveau d'une codification des mesures de dissociations**

La *Loi de l'impôt sur le revenu* devrait être modifiée afin de codifier certains critères, élaborés par l'Agence des douanes et du revenu du Canada dans ses bulletins d'interprétation ou encore par les tribunaux dans la jurisprudence, qui amélioreraient l'application de la LIC. Ces règles préciseraient entre autres les solutions apportées aux questions suivantes:

- La définition de revenu de bien face à celle du revenu d'entreprise aura un effet déterminant concernant l'application des règles de déductibilité restreinte des intérêts;
- Le régime fiscal de la prime, de la bonification et de l'escompte ;
- Les directives pour la distinction entre la dette et les capitaux propres;
- Les conditions prévoyant les cas où une modification des dispositions contractuelles des instruments de créance devient une disposition ; et

---

781. Revenue Canada Round Table, question 60, *1984 Conference Report*, Toronto, Canadian Tax Foundation, 1984.

- Les instruments dérivés ayant pour actif de références des prêts participatifs ou autres hybrides et les composants distincts de ces nouveaux instruments.

## CONCLUSION DU CHAPITRE III

À la lumière de l'analyse juridique des nouveaux instruments financiers et des problèmes soulevés par leur traitement fiscal, nous avons voulu dans ce chapitre proposer une méthode de calcul de leur rendement basée sur des facteurs objectifs.

Nous avons appliqué ces concepts aux montants de référence qui consistent essentiellement en des actifs ou des index. Nous avons constaté que la détermination des valeurs en ce qui concerne les différentes espèces d'instruments financiers dérivés exige la mise en place d'une réglementation importante. En même temps, nous avons compris l'impossibilité de réformer le système de généralisation actuel, qui consiste à traiter les instruments financiers dérivés comme des biens ordinaires. Pour traiter adéquatement les instruments financiers, il est primordial de leur accorder l'attention qu'ils méritent et cela signifie déterminer de manière sérieuse l'impact fiscal des facteurs pertinents à leur valeur.

## CONCLUSION DU TITRE I

Compte tenu que les nouveaux instruments financiers soient largement répandus, il faudra prévoir que notre système fiscal puisse composer avec la volatilité accrue et les nouvelles techniques permettant le transfert de risque qui s'y rapporte. Considérant la volatilité des investissements sous forme de nouveaux instruments financiers, leur traitement fiscal et comptable doit tenir compte des variations qu'entraînent les cours des actifs de référence sur la valeur au marché des dérivés. Pour ce faire, il importe d'avoir des modèles d'estimation des valeurs des instruments financiers dérivés[782].

Dans la mesure où ces instruments serviraient de biens en inventaire ou d'adossement lors d'une couverture à une opération courante, ces modèles deviendraient très utiles à la date de clôture d'exercice. Toute restriction à la comptabilisation des variations sur dérivés pourrait constituer un préjudice significatif à des techniques de gestion du risque si une perte de valeur survenait au-delà de l'année civile. On pourra souligner qu'à l'inverse, un instrument financier dérivé pourrait présenter les caractéristiques d'une planification fiscale avantageuse dans l'hypothèse où l'instrument est sujet à une croissance ou un revenu progressif pour la même période et que l'on rajuste l'option plusieurs fois sans jamais donner lieu à la réalisation ou autre événement imposable. Les praticiens apprécient cette reconnaissance des pertes provenant de techniques d'adossement à l'encontre des gains d'opération parce qu'elles permettent la diminution d'obligations fiscales. Malheureusement, certains n'apprécient pas la contrepartie de

---

[782] Fisher BLACK and Myron SCHOLES, « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », *Journal of Political Economy*, (1973) 81, 637-654.

cette méthode, à savoir que des gains provenant de transactions d'adossement réduisent les attributs fiscaux reliés aux pertes d'opérations.

Au soutien de cette possibilité, on remarque que dans le cas d'octroi d'options par une société sur des actions qu'elle doit émettre, ou dans celui d'octroi d'options sur des unités par une fiducie pour des unités qu'elle doit émettre, l'option initiale et chaque renouvellement sont réputés constituer une étape dans l'émission d'une seule et même option.[783]

En revanche, la détention d'un instrument basé sur un index correspondant aux revenus d'une année civile donnée serait tout aussi avantageuse lorsque le mainteneur de marché comptabilise ses résultats plusieurs mois après la clôture de l'exercice. Rappelons que l'un des critères en matière de fiscalité des nouveaux instruments financiers, pour l'application de la théorie de la couverture, consiste dans la proximité avec l'actif protégé ou sous-jacent[784].

Le traitement fiscal des biens corporels ou incorporels vise essentiellement le taux d'inclusion des gains ou des pertes, le moment de l'inclusion de la transaction, l'appartenance à une catégorie d'investissement éligible aux programmes d'impôt différés tel que les RÉER. Le traitement fiscal des instruments financiers dérivés soulève déjà les mêmes problèmes et ceux-ci ont été amplifiés par des ambiguïtés et incertitudes dans chacun des aspects de leur qualification juridique et financière.

---

[783] Sous-paragraphe 49(5)c) de la *LIC*.
[784] Articles 85 à 88 de la *LIC*.

Le traitement fiscal des opérations portant sur les nouveaux instruments financiers doit tenir compte des intermédiaires commerciaux qui en sont les émetteurs, détenteurs, acquéreurs ou bénéficiaires directs ou indirects, et du contexte dans lequel ces intermédiaires agissent.

Les bases fondamentales des systèmes nationaux doivent au moins permettre de garantir avec certitude des traitements fiscaux spécifiques sur le plan national et un cadre de référence commun avec les États voisins sur le plan international. Avec la déréglementation et la globalisation, les gouvernements ont parfois mis sur pied des systèmes de promotion d'objectifs nationaux dont les règles se sont avérées d'une complexité inouïe[785]. Il aurait mieux valu simplement intégrer directement ces règles dans le contexte des opérations globales des sociétés et des regroupements économiques[786]. Les systèmes nationaux devraient être relativement similaires ou à tout le moins intégrés les uns aux autres; des systèmes harmonisés apporteraient plus de certitude et d'équité à une échelle mieux adaptée aux réalités des marchés dérivés.
La pertinence du problème que posent actuellement les nouveaux instruments financiers s'infère non seulement de leur importance en volume, somme toute relative, mais également de l'incertitude des conséquences économiques et juridiques découlant de leur usage.

---

[785] C'est le cas de l'article 19 de la *LIC*. Contesté devant le tribunal d'arbitrage de l'ALÉNA, le Canada perdit le droit d'appliquer sa disposition à l'encontre des annonceurs publicitaires canadiens dans les éditions canadiennes de magazines américains.
[786] Articles 86 (échanges d'actions), 87 (fusions) et 88 (liquidation) de la *LIC*.

Certaines questions ont trait à l'objet des instruments financiers dans le contexte d'une utilisation intensive sur les marchés des capitaux par les intervenants institutionnels et corporatifs[787]. On peut apprécier ces questions et les problématiques rattachées aux nouveaux instruments financiers selon leurs causes et leurs effets.

Des questions se posent quant aux causes de la prolifération des nouveaux instruments financiers. Quel but recherchent ces investisseurs lorsqu'ils prennent part à de telles transactions, la couverture de risque ou l'aspect spéculatif ? Les opérations portant sur les nouveaux instruments financiers font-elles toujours partie de séries d'opérations plus larges dont on ne peut connaître la nature exacte avant d'avoir procédé à une analyse complète des faits ? Le cadre législatif des contrats innommés entourant les nouveaux instruments financiers permet-il une qualification subjective du revenu qui en découle? Nous avons tenté d'offrir une réponse partielle à ces questions, conscients qu'elles ne pouvaient pas se trouver dès maintenant à l'abri de toute controverse, compte tenu qu'il doit d'abord y avoir un large consensus sur les caractéristiques objectives d'un cadre de référence pour les nouveaux instruments financiers.

Les règles fiscales qui s'appliquent aux nouveaux instruments financiers doivent tenir compte de leur caractère original, flexible et complexe. Si le droit existant soulève des problèmes administratifs de nature à générer des litiges dont l'enjeu pourrait constituer un préjudice financier important[788], cela indique des difficultés d'application qui suggèrent au législateur de besoin d'y apporter des solutions.

---

[787] WAMSLEY, J., op.cit, note 20, page 13.

Malgré le caractère fondamentalement original des nouveaux instruments financiers, l'administration fiscale canadienne, tout comme c'est le cas aux États–Unis[789], s'est contentée jusqu'à maintenant d'adapter les règles générales et de régler sommairement les problèmes au cas par cas. Cette approche administrative se justifie lorsque l'on considère un phénomène récent, mais elle devient rapidement inadéquate au fur et à mesure que les situations factuelles soulèvent de nouveaux aspects obligeant les tribunaux à pallier les lacunes sur le plan législatif[790]. Aussi la nature des nouveaux instruments financiers et des droits qui s'y rattachent devrait être prise en considération dans l'élaboration des règles qui s'y appliquent. Les conséquences fiscales concernant les dispositions de nouveaux instruments financiers devraient être précisées en tenant compte des effets qu'elles auront sur les règles de contrôle et la circularité. Les règles de contrôle en matière fiscale produiront un impact dans le cas des considérations inadéquates, des dépenses admissibles aux fins du crédit d'impôt à l'investissement et des déductions pour petites entreprises[791]. Les règles concernant la circularité feront en sorte qu'une variable intervient à la fois dans la formulation du problème visant l'obtention des éléments recherchés et dans le résultat.

---

[788] Argumentation souvent utilisée par le gouvernement dans l'application de la *Loi d'accès à l'information,* LRC, c. A-1.
[789] David M. SCHIZER, *loc.cit.*, note 478.
[790] Sous la plume du Juge Iacobucci, la Cour suprême du Canada a même déclaré qu'elle se refuserait à pallier aux lacunes du législateur, lorsque l'occasion se présentera à l'avenir :voir *Canderel* c. *R.* supra, note 326, pp. 147, 164.
[791] Articles 69, 125 et 127 de la *LIC.*

Au demeurant, la caractéristique financière fondamentale de flexibilité des nouveaux instruments financiers dans la gestion de la volatilité dépend directement de leur niveau de contrôle et de sophistication. Par l'optimisation qu'elle procure aux effets de levier sur les prises de positions d'arbitrage et les opérations de transfert de risque, la flexibilité exerce un tel attrait sur le contribuable corporatif, que son encadrement devient nécessaire sur le plan fiscal. Or cet encadrement se développe sans que des règles claires et précises viennent appuyer cette approche administrative sur le plan fiscal[792]. Sur le plan de la flexibilité, notre intérêt se porte sur le fait que la valeur de l'instrument dérivé soit polarisée à divers degrés par l'instrument de référence[793]. En reconnaissant la distinction d'opération de couverture et d'opérations spéculatives, l'Agence canadienne du revenu et des douanes a étendu aux dérivés un problème administratif que la Cour suprême avait créé de toute pièce dans le domaine des instruments de capital notionnel[794], à savoir l'incertitude causée par l'application de critères aussi subjectifs que l'intention.

Certes, un principe classique veut que deux transactions similaires puissent constituer des opérations de nature différente sur le plan fiscal, selon le but dans lequel on les utilise. De la même manière, des combinaisons d'instruments financiers dérivés similaires

---

[792] Encadrement tant sur le plan du droit fiscal que du droit des valeurs mobilières car seule une combinaison cohérente de règles peut rendre notre secteur financier dynamique et attrayant.

[793] Parmi les mesures de sensibilité associées au prix de l'option, le facteur delta est le taux de changement d'un prix par rapport à l'actif de référence. Voir les initiatives en ce domaine voir CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DU DROIT AU CANADA, Description de la stratégie du droit commercial, *Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada - Le but et l'étendu de la Stratégie du droit commercial*, Montréal, 2001, site consulté le 26 juillet 2002, à l'adresse http://www.chlc.ca/fr/.

[794] *Shell c. Canada*, *supra*, note 405, 641. Les observateurs ont surtout remarqué que cet arrêt affaiblissait le concept de réalité économique. Pour nous, la conséquence d'une approche plus juridique qu'économique est un faible delta de l'instrument financier dérivé, ce qui permet le report de gains.

peuvent cacher des stratégies différentes selon le contexte où elles sont utilisées[795]. Cependant avec les nouveaux instruments financiers les instruments de capital notionnel et les instruments financiers dérivés permettent le transfert de risque contre une prime, créant ainsi une zone de stabilité dans les trésoreries exposées aux risques des marchés fluctuants. Cette particularité n'emporte pas nécessairement un traitement fiscal prévisible comme il se devrait. En effet, l'application du droit fiscal peut varier selon qu'il permette de reconnaître la forme légale d'opérations distinctes ou le résultat économique de ces transactions dans leur ensemble. Il faut prendre en compte cette autre incertitude lorsque l'on utilise les instruments dérivés dans le contexte du droit actuel[796].

Une troisième caractéristique fondamentale des nouveaux instruments financiers, leur complexité permet de les analyser comme des structures modulaires. Selon que l'on veuille démanteler ou construire de telles structures, cette complexité suggère d'adopter une approche de divisibilité ou d'intégrabilité. Se refuser à reconnaître que les dérivés constituent des combinaisons de sous-contrats, qui peuvent par nature accéder au rang de contrats autonomes, conduit à laisser aux investisseurs le soin de présenter les composantes des nouveaux instruments financiers selon la structure qui s'accorde le mieux à leurs objectifs personnels de planification. En l'absence d'une législation qui oblige un investisseur à présenter un instrument synthétisé selon la méthode d'intégrabilité, ce contribuable est justifié -- d'après le principe jurisprudentiel acceptant la reconnaissance de l'appréciation subjective du contribuable dans la mesure où elle est raisonnable -- d'adopter des planifications permettant de déclarer les composantes à

---

[795] Khadija MEDJAOUI, *op.cit.* note 117, page 38.
[796] Dennis F., SYKORA, "The Income Tax Web Surrounding Derivatives" 1995 *C.T.F.* 30.1

pertes dans l'année courante et à reporter les gains dans l'avenir[797] : dans un système de déclaration volontaire, une certaine latitude doit être laissée au contribuable dans l'appréciation des principes comptables généralement reconnus.

À première vue, la réciprocité fiscale ou le traitement parallèle semble le plus approprié du moins au point de vue du principe de neutralité fiscale[798]. Ce genre de présomption peut facilement émerger des grands énoncés de « politique judiciaire » reconnaissant l'importance des lois provinciales comme droit supplétif aux lois fiscales mais en prenant soin de spécifier que l'objet de ces lois est différent[799]. Par ailleurs, on peut certainement douter de la valeur juridique d'une argumentation fondée uniquement sur le principe de neutralité si cela conduisait à retenir une position qui n'aurait aucun fondement législatif. Si le système fiscal permettait les conséquences d'une telle interprétation, il s'ensuivrait que plusieurs « opérations à sommes nulles », spécialement les opérations entre personnes apparentées ou personnes liées, pourraient être exonérées en dépit du fait que

---

[797] *IRC v. Duke of Westminster* (1935), 19 T.C. 490; [1936] A.C. 1 (HL).

[798] Voir *infra* page 462.

[799] *Queen v. Epstein*, [1984] C.T.C. 270 (C.F.D.I.) (à propos de la créance hypothécaire acquise d'une société par action contrôlée par un contribuable qui se transigeait à distance et se qualifiait aux fins des placements admissibles des régimes de retraite. "Clearly the *Income Tax Act* assumes a whole network of legal relationships, a majority of them under provincial law, governing property and commercial transactions. The *Income Tax Act* imposes certain fiscal consequences on these relationships and to supply the *Income Tax Act* it is often necessary to resort to provincial law to determine the nature of these relationships. But it must be remembered that the purposes of the *Income Tax Act* are not necessarily those of provincial law and expressions in the *Income Tax Act* must be given an interpretation which is consistent with the purposes of that Act."

le principe de consolidation n'est pas la règle générale sur le plan fiscal[800].

Sur un plan financier, l'utilisation des nouveaux instruments financiers et des instruments financiers dérivés présente, dans certains cas, l'avantage de permettre la détention d'une action synthétique mais aussi l'inconvénient d'un contrôle *de facto* involontaire[801]. L'un et l'autre dépendent de stratégies corporatives qui dépassent le cadre de cette thèse. On peut seulement retenir que l'appréciation des conséquences de la détention *de facto* à partir des nouveaux instruments financiers constitue un aspect particulier de la fiscalité des instruments financiers dérivés qui reste encore à définir au moyen d'une analyse plus approfondie.

Le niveau élevé de sophistication de ces nouveaux instruments financiers ne semble pas jusqu'ici avoir suscité de recherches approfondies sur leur traitement fiscal, pourtant essentielles à la mise en place de mesures législatives qui pourraient contrôler l'usage de ces instruments.

---

[800] Les remboursements de dépenses représentent un avantage relié à l'emploi et font partie de la rémunération. C'est l'essentiel du raisonnement du juge Bonner dans l'affaire *Sandra E. Gernhart c. R.* , [1996] DTC 1672 (CCI, Juge Bonner). Le juge distingue ici les arrêts Ransom v. M.N.R. (Ex. Ct.), *R. c. Splane* (F.C.A.), ainsi que *R. c. Hoefele* (F.C.A.) pour lesquels les paiements de l'employeur ont clairement été versés pour le déménagement en vue de l'emploi, où il s'agissait de déterminer la nature juridique d'une qualification d'une somme versée par un employeur. Dans cette affaire, l'essentiel de l'argumentation de la contribuable était que des sommes supplémentaires à un revenu d'emploi versées par l'employeur n'étaient pas imposables en raison du fait qu'il s'agissait de "paiement d'égalisation fiscale". L'exonération des paiements d'égalisation vise à procurer un revenu disponible équivalent à l'ancien lieu de résidence du contribuable. Or l'objet même de ce type de paiement était d'indemniser la contribuable pour son transfert des États-Unis au Canada.

[801] C'est pourquoi le législateur prévoit expressément au sous-paragraphe 251(5)b) de la *LIC*, qu'aux fins de la déduction pour entreprise prévue au paragraphe 125(7), la détention d'une option n'entraîne pas de conséquences en matière de contrôle *de facto*. On pourrait donc en conclure *a contrario* que pour toutes les autres fins de la *LIC*, une option ou autre instrument financier dérivé entraîne un contrôle *de facto*.

On considère pourtant cette question comme l'une des plus importantes à l'heure actuelle, si l'on se rapporte aux conférences fiscales internationales[802]. Nous avons constaté qu'il n'existe pas non plus de modèle canadien de développement du système fiscal en matière d'instruments financiers dérivés de levier et d'instruments à composante notionnelle. Dans le contexte de l'évolution accélérée des nouveaux instruments financiers et du secteur financier d'une part, de la globalisation et des nouveaux véhicules contractuels, d'autre part, c'est une lacune qui isole notre pays et nous proposons de la combler.[803] Pour ce faire, il faut tenir compte des grandes questions qui se rattachent aux fonctions économiques et à la nature juridique des nouveaux instruments financiers, de même qu'à leur traitement fiscal en fonction du droit existant, pour ensuite tirer les conclusions qui s'imposent quant aux problèmes particuliers que peuvent générer les nouveaux instruments financiers[804].

D'autres questions se rattachent aux effets incidents reliés à l'utilisation des nouveaux instruments financiers. Pour les apprécier pleinement, il faut reconnaître que les investisseurs et émetteurs de nouveaux instruments financiers ont créé un domaine financier qui défie les pratiques courantes et les interprétations traditionnelles des autorités fiscales[805]. Cela s'explique en ce qui concerne la nature des nouveaux

---

[802] Discours du représentant du Secrétaire au Trésor, Conférence de l'International Fiscal Association à Montréal du 6 et 7 Juin 1996 concernant la fiscalité à l'aube de l'an 2000; Julian, WAMSLEY, *op.cit*, note *20.*, 330 pages, page 8. Le terme « contrat notionnel » est inconnu dans notre législation fiscale, mais en droit américain il constitue une composante que le législateur a reconnue parmi les instruments financiers dérivés; Cf.. article 421 *Internal Revenue Code*, supra, note 365.

[803] Martin MAYER, *The Bankers*, New York, John Wiley & Sons, 1997, 514 p. 314.

[804] Marti G. SUBRAHMANYAM, «The Effect of Derivatives Securities on the Markets For Underlying Assents, *op,cit.*, note 471, 5, 18.

[805] J. WAMSLEY, *op.cit.*, note 20, page 3.

instruments financiers en raison de leur originalité, de leur complexité, de leur flexibilité et de leur caractère hautement spéculatif.

Sur le plan de l'originalité, il faut tirer les conclusions qui s'imposent aux conséquences apportées l'élargissement des techniques de gestion du risque financier. Il s'agit de paradoxes dans les relations mutuelles de cause à effet entre les contribuables et les autorités fiscales quant aux politiques fiscales et aux techniques de planification des contribuables. Par exemple, la possibilité de planification fiscale qu'amènent les nouveaux instruments financiers s'accompagne d'un resserrement des méthodes d'examen des autorités fiscales, ce qui favorise la création de nouvelles variétés d'instruments qui canalisent les ressources financières parfois au détriment de la qualité des projets d'investissements[806]. Inversement, le contexte changeant des échanges commerciaux internationaux génère des conditions propices à l'expansion du rayon d'action des nouveaux instruments financiers, et il se peut que l'apparition soudaine de produits financiers facilite les projets d'investissements et la conclusion de contrats qui, autrement, n'auraient pu franchir 'étape des discussions préliminaires[807].

Ces paradoxes ne sont pas étrangers à la nature même des instruments financiers dérivés, qui permet essentiellement de tirer des gains à partir de toutes les règles de parités financières dont celle de la théorie centrale limite se matérialisant par des combinaisons de positions opposées[808]. Afin que la mise sur pied de montages financiers qui en

---

[806] Judith RAWNSLEY, Total Risk, New York, Harper-Collins, 1995, 256, 242 .

[807] Les contrats d'Hydro-Québec avec les services publics de la Nouvelle-Angleterre comportent des dispositions apparentées aux nouveaux instruments financiers en ce qui concerne la formule d'ajustement des prix basée en partie sur les coûts des centrales thermiques.

[808] BANKER TRUST, « OTC Equity Derivatives »,in *Dictionary of Derivatives*, London, Euromoney Publications, 1992, 42.

découlent puisse recréer les conditions de protection voulues d'un marché réel, il faudrait une certitude quant au traitement fiscal. Or l'incertitude persiste pour deux catégories de raisons simples, les motivations des intervenants et les politiques fiscales.

D'une part les motivations des intervenants varient entre les attributs financiers, voire fiscaux, que favorisent ces montages financiers[809]. On poursuit par l'utilisation des nouveaux instruments financiers des objectifs financiers, plus particulièrement une protection face au risque, à savoir le transfert de risques, une extension des liquidités et du crédit, et des profits d'arbitrage. Sachant que l'incitation à l'utilisation de ces instruments financiers est motivée par le report des revenus et un partage des pertes économiques, on comprend que ces motivations s'insèrent dans une planification fiscale et financière intégrée[810]. La transformation d'un élément du revenu en capital, voire l'évitement fiscal au moyen d'une planification rétroactive procède d'une révision rétrospective de la détermination des faits. Il s'agit en cas de gain, de modifier une composante de plus-value accumulée ou réalisée en un acte de réinvestissement sur un avoir financier en procédant par fusion d'objet économique ou en cas de perte, de

---

[809] Les experts en ingénierie financière se gardent bien de mentionner qu'ils utilisent sciemment les nouveaux instruments financiers pour les avantages fiscaux. Cependant, un fait demeure, c'est qu'il existe des cas où le seul enjeu est de bénéficier de l'incertitude du traitement fiscal, résultat d'une interprétation des tribunaux généralement plus favorable aux instruments financiers dérivés. Il se peut même que ce traitement surpasse l'attrait de marchander un risque financier qui relève de la spéculation pure; Janet TAVALOKI, *Credit Derivatives*, New York, Wiley & Sons, 1997.

[810] Michael LIVINGSTON, "Risky Business: Economics, Culture And The Taxation Of High-Risk Activities", (1993) 48 *T.L. Rev.* 163. Dans cet article, l'auteur examine de près les justifications qu'une politique fiscale non-conforme au principe de neutralité peut avoir face au risque, les diverses modalités d'évaluation ainsi que les conséquences dans divers domaines. On parle alors d'une publicisation des pertes et d'une privatisation des profits.

modifier cette composante en la traitant comme un objet détaché de son support par voie de désinvestissement ou toute autre forme de réalisation donnant lieu à une perte. Évidemment on souhaitera déduire cette perte dans l'année en considérant séparément l'instrument financier dérivé d'une combinaison[811].

D'autre part l'avantage fiscal de l'opération témoigne du manque de neutralité des politiques fiscales puisque le contribuable peut aussi bien retarder la matérialisation des revenus ou accélérer la réalisation des pertes. Parmi les événements déterminants sur le plan de la réalisation, mentionnons le transfert de contrôle, la cessation des opérations de l'entreprise, le changement de résidence et la transaction papillon par étape[812]. Si l'on excepte le décès ou la liquidation suite à une faillite, non planifiés, et la disposition totale dans laquelle les risques sont transférés avec le bien auxquels ils se rapportent, la détermination de la réalisation dépend largement de la volonté du contribuable, et cela se fait au détriment du trésor public[813].

Autre phénomène central des nouveaux instruments financiers, la possibilité de rendre indivisible une série de contrats en un seul, permet la réalisation de la composante revenu

---

[811] Simon BRADY, « Currency Swaps » dans *Dictionary of Derivatives* (Ed), Gibson, Tony, London , Euromoney publications, 1992, p. 31.

[812] Il s'agit d'une série d'opérations dans lesquelles deux actionnaires détenant chacun 50% du capital action d'une société d'opération transfèrent leurs actions à des sociétés de gestion dont chacune recevra la moitié des actifs de l'entreprise avant la liquidation de la société d'opération. Le transfert se fait en franchise d'impôt selon le paragraphe 85 de la *L.I.C.*. Des règles anti-évitement vise à ce que cette série d'opération soit effectuée conformément à la politique fiscale. Autrement celles-ci pourraient servir de camouflage à une opération de vente ou de changement de contrôle selon l'article 55 de la *L.I.C.*

[813] Encore là, les gains ne s'obtiennent pas avant la fin d'une série d'opérations liées.

à l'arrivée d'un événement favorable sur le plan fiscal[814]. On pourrait même parler du paradigme des "techniques de planification fiscale *ex post facto*". Alimenté par la reconnaissance du caractère original des nouveaux instruments financiers ainsi que par le soutien quasi-inconditionnel des gouvernements à la libéralisation des échanges économiques, les utilisateurs auraient la possibilité de structurer des montages financiers complexes dont l'analyse juridique contredirait la réalité économique[815]. Cette possibilité pose un sérieux problème pour l'intégrité du système fiscal canadien tant qu'une disposition législative ne verra pas le jour dans le domaine.

Sur le plan de la complexité, les nouveaux instruments financiers visent parfois à créer artificiellement des conditions qui existeraient sur des marchés financiers parfaitement intégrés ou sur un système financier unique à l'abri des fluctuations de taux de change, de taux d'intérêt, d'indices boursiers et du prix des denrées[816]. De plus, selon le droit actuel, ces instruments peuvent être détenus dans des situations similaires pour des raisons différentes car ce sont des facteurs subjectifs, l'intention et la perception de l'investisseur

---

[814] George ZODRO, « Economic Analyses of Capital Gains Taxation Realization, Revenue, Efficiency and Equity », 48 *Tax L.R.* 419-499, 427. Le décès dans le cas du particulier ou d'une société de personnes, ou bien la liquidation dans le cas d'une société par action, complètent le tableau.

[815] Nous avons parlé d'un paradigme car il n'est pas nécessairement acquis que le type de planification très audacieuse que certains financiers ont mis de l'avant soit supporté par les autorités fiscales. Pour cette raison, la prudence s'impose et les praticiens et les investisseurs préféreront s'abstenir plutôt que de vivre sous l'épée de Damoclès que représente la possibilité d'une cotisation fiscale. Par exemple les combinaisons de nouveaux instruments financiers permettant de "convertir le revenu en intérêt par un gain en capital",connues sous le nom de perle renversée, font maintenant l'objet d'un contrôle plus stricte par les tribunaux. Voir GERGEN, Mark P., « The Effect of Price Volatility and Strategic Trading under Realization, Expected Return and Retrospective Taxation », (1994) 49 *Tax L. R.* 209-261, 211.

[816] D. F., SIKORA, *Loc.Cit.*, note 332, 30.7.

face aux tendances du marché, qui constituent encore les critères fondamentaux du traitement fiscal des nouveaux instruments financiers. On pourrait reconnaître ces facteurs par la concordance de faits rendant plausible une stratégie déclarée de l'investisseur diligent et bien informé qui accepte délibérément les risques inhérents à son utilisation des nouveaux instruments financiers. Certes, la théorie de l'interpénétration des motivations semble faire contrepoids à la tendance de l'administration fiscale et des tribunaux à attribuer une motivation unique aux contribuables. Toutefois, l'absence d'un équilibre parfait entre le nombre des opérations de couvertures opposées causerait une rupture des cours, et la diversité des nouveaux instruments financiers a jusqu'à maintenant favorisé dans ce secteur le foisonnement d'activités de la part de spéculateurs[817].

Certes la situation d'un nouvel instrument financier détenu dans un but spéculatif semble au premier abord facile à identifier sur le plan fiscal. Toutefois, le contribuable dans une telle situation aura toujours le loisir d'invoquer l'intention secondaire de couvrir les risques financiers concernant un investissement. Ceci lui permettra de justifier la présentation de ses premières incursions heureuses dans le domaine des nouveaux instruments financiers en tant que gains en capital en provenance d'aventures de nature d'une entreprise commerciale[818]. Un système intégrant plus d'une stratégie serait simple si chacune des opérations se qualifiait de neutre sur le plan fiscal, mais pour ce faire, il faudrait un marché parfait ou parfaitement prévisible de sorte que la subjectivité n'entrerait pas dans le choix des stratégies. Alors que dans un marché parfait, il est raisonnable de présumer que sont rencontrés des objectifs se résumant essentiellement à

---

[817] Khadjia MEDJAOUI, op.cit., note392, pages 43-44.
[818] Paragraphe 39(4) de la *LIC*.

transiger le risque financier de façon neutre, l'objet avoué des nouveaux instruments financiers se lie parfois à la création de conditions artificielles de détention de biens. Ces biens, autrement identique à aux biens synthétisés en ce qui a trait au rendement sur investissement et autres flux monétaires, ne peuvent cependant pas en offrir tous les attributs[819]. Or, le fait de pouvoir désormais recourir à de tels instruments comme biens de remplacement au niveau financier laisse planer un doute sur la démonstration qu'un marché parfait peut encore exister en tant que tel. Par ailleurs, un instrument synthétique ne peut constituer un bien de remplacement aux capitaux propres, puisqu'il ne comporte pas le droit de vote ou de gestion, dévolus respectivement à l'action ou à une participation dans une société de personne. On peut donc raisonnablement soutenir que l'imperfection des marchés financiers s'explique par le fait qu'ils sont incomplets au point de susciter le besoin de création d'instruments synthétiques, mais que cette aspect demeure essentiellement une appréciation rétrospective[820]. En effet, on accepte généralement le fait que ces marchés ont été complétés de façon continue et accélérée à partir des années 1980, de sorte qu'en permettant à l'investisseur de transférer encore mieux le risque et les liquidités au moyen des nouveaux instruments financiers, l'investisseur exerce ses choix plus librement et peut prendre des décisions mieux éclairées.

En revanche, on pourra contester le caractère spéculatif des nouveaux instruments financiers lorsque les contrats portent sur des indices financiers en rapport avec certains biens fongibles. Un cas typique réside dans un indice pour lequel le détenteur des

---

[819] À titre d'exemple, le droit de vote dans le cas d'une action de société ne peut dépendre que d'une émission de cette société. Voir David, ROSENBLOOM, "Source-Basis: Taxation of Derivatives Financial Instruments: Some unanswered Questions", 50 *U.Miami L.Rev.* 445-631.

[820] Marti, G., SUBRAHMANYAM, *loc.cit.*, note 471, 18. .

nouveaux instruments financiers serait aussi propriétaire, soit directement avec des biens tangibles détenus en pleine propriété, soit indirectement par le biais de titres obligataires garantis par des actifs tangibles. Le détenteur pourrait alors avoir intérêt à ce que l'on considère des instruments financiers dérivés comme un coût d'opération normal pour se prémunir contre une perte de taux de change de valeur, ou un risque de crédit ou de taux d'intérêt. Dans la mesure où ces risques dépendent de la nature de son entreprise ou encore d'opérations de la nature d'une transaction commerciale qui s'y rapporte, l'investisseur serait censé avoir un contrôle accru en raison de sa connaissance du domaine, mais à la différence qu'il s'agit encore de prédire l'avenir et que personne ne dispose d'une boule de cristal[821].

Les instruments financiers dérivés permettent d'atteindre un équilibre financier de manière presque certaine en dépit des éventuels mouvements des marchés. Dans la mesure d'une position neutre servant à parer à toute éventualité, on parlerait alors d'opérations de couverture sans aucun rapport avec une recherche de gain spéculatif, puisque l'acquéreur de l'instrument pourrait précisément le détenir en vue de se protéger à l'égard des pertes reliées à d'autres biens ou titres de son inventaire. Un problème provient de ce qu'un tel bien peut aussi constituer un actif dont la valeur financière équivaut à une prise de position équivalente à celle que constitue la détention de l'instrument de référence lui-même. Des biens en inventaire présentent un cas approprié pour ce genre de qualification. Toutefois, dans le cas de titres qui sont sans rapport avec une stratégie intégrée à un plan d'affaire, ce pourrait être purement spéculatif, mais seule

---

[821] Dennis F. SYKORA, *loc.cit.* note 555, 30.7.

une analyse détaillée des faits permettrait de contrôler la subjectivité inhérente à cette opération.

Au demeurant la spéculation caractériserait tous les instruments financiers dérivés en raison des difficultés de réalisation des gains escomptés. En effet, mince est la ligne de démarcation entre l'arbitrage et la spéculation. Parce que l'autre partie n'envisage pas nécessairement son engagement de manière correspondant, la conciliation des transactions se ferait au prix de vérifications coûteuses, approfondies et néanmoins souvent discutables.

La flexibilité des nouveaux instruments financiers se démontre par leur intégration aux transactions sur des positions financières comportant une portion à risque limitée, mais offrant une protection contre les pertes financières importantes. Les transactions, dites à positions « longues », peuvent comporter un instrument sans échéances financières périodiques fixes à prévoir. Elles permettent aussi de reporter la réalisation du profit par inversion du profil d'exposition au risque sans que les flux monétaires ne soient échangés, ce qui constitue une façon discrète d'encaisser un profit ou régler définitivement une dette pour fins de réalisation d'une perte fiscale. Leur complexité jointe à une stratégie spéculative permet un large part d'interprétation dans leur traitement fiscal en raison de l'obligation de règlement spécifique. Pour cette raison, on qualifie parfois les nouveaux instruments financiers d'instruments caméléons qui s'ajustent en fonction de leur usage *ex post facto*. Ces transactions sur dérivés peuvent même comporter des stratégies contradictoires en apparence. Par exemple un *circus* permettrait la mise en œuvre d'une stratégie conservatoire sur le plan des taux de changes

en même temps qu'une stratégie spéculative sur le plan des taux d'intérêt[822].

La combinaison des attributs de complexité et de flexibilité permet une large part d'interprétation dans leur traitement fiscal en raison de l'absence de règles spécifiques et consistantes dans le droit existant. Cette combinaison n'est pas toujours reconnue en doctrine. Par exemple, Ronald Wilson affirme que sur quatre principes fiscaux relatifs aux instruments financiers dérivés, notamment la distinction capital-revenu, dette et capitaux-propres, présomptions sur les options et réalisation, seul le principe de réalisation pose un problème aux spéculateurs[823]. Nous pensons que les règles de disposition en matière d'équité nous permettent de conclure au transfert lorsque la possession, l'usage et le risque sont transférés à une partie, ce qui donne nettement plus de latitude[824]. En fait, pour des raisons différentes, Wilson en arrive aux mêmes conclusions que nous, à savoir que l'état actuel des choses justifie la pertinence d'une solution législative quant à une utilisation potentiellement abusive des nouveaux instruments financiers.

---

[822] Cet avantage est tempéré par l'impossibilité d'une société par action de servir de conduit pour les transactions sur instruments financiers dérivés, ce qui résulte en une double imposition par le fait de l'impôt sur le capital des grandes sociétés prévu aux articles 190 et suivants de la *LIC*. C'est pourquoi les auteurs recommandent l'utilisation de fonds mutuels lorsque les transactions sur dérivés dépassent certains montants: voir par exemple H. CHASMAR, "Taxation of Corporate Reorganizations", (1998) *CTJ* 1 p.176.

[823] Ronald WILSON, *Arbitrage Investing, draft paper presented to the Canadian Tax Foundation's 52nd Tax Conference*, Toronto, Canadian Tax Foundation, 2000; quant à la proposition de l'application intégrale des principes comptables aux fins fiscales, nous avons les plus profondes réserves en raison des usages et pratiques spécifiques à chaque secteur de l'économie, et surtout du temps requis pour qu'une pratique soit reconnue relativement aux développements récents des marchés financiers.

[824] *MRN c. Wardean Drilling Limited* [1969] D.T.C. 5194 (C. de l'É.); MARC CUERRIER SANDRA HASSAN, LOUIS L'HEUREUX, « Harmonisation Des Lois Fiscales Fédérales avec le Droit Civil Québécois et le Bijuridisme Canadien », Dans *Rapport de Congres APFF*, Montréal, APFF, 2000, consulté dans La collectionj fiscale/Documentation de l'APFF site de CCH consulté le 25 juillet 2002 à l'Adresse: iworks2.ca.cch.com.

En effet, avec la reconnaissance administrative des opérations de couverture, le caractère autonome des dérivés peut s'appliquer au gré du contribuable dans certains cas où il n'existe aucune preuve quant à la détention d'un actif de référence ou quant au rattachement à une opération à long terme. Aussi, l'intervention dans une transaction juridique comportant des instruments financiers dérivés pourrait être considérée comme une opération d'affaire relevant du caractère d'une entreprise. On pourra admettre qu'un actif financier synthétique soit constitué de composantes d'un investissement primaire dont la plus value, par nature, suit le caractère du montant principal et ne s'ajuste qu'au moment de la réalisation de l'élément principal de l'actif. Alternativement, on pourrait remettre en cause la pertinence de règles pouvant mener à certains résultats extrêmes, tels que l'application de la notion d'intégration ou de divisibilité[825] de l'élément matériel d'une transaction, ce qui résulte en une technique permettant de différer l'impôt[826]. Selon qu'un fait ou un acte juridique relatif à des nouveaux instruments financiers sera intégré ou non à une étape précise dans le cadre d'une série d'opérations, et selon que le marché se dirige dans un sens ou dans l'autre, le contribuable aura l'option de différer ses gains et de matérialiser ses pertes, de la même manière que s'il s'agissait d'actifs de références qui constituent des capitaux propres des personnes non liées[827]. Ce même contribuable aura intérêt à prendre position en faveur de l'intégration s'il y a gain, afin d'en différer

---

[825] La littérature emploie parfois le terme «parcellisation ». Nous avons préféré le terme de divisibilité car il est plus représentatif de la réalité. Autrement dit, la divisibilité s'harmonise mieux avec la recomposition d'une combinaison d'instruments financiers dérivés alors que la parcellisation donne un caractère plus définitif à la séparation des composants.

[826] James M., PEASLEE *loc.cit.*, note 472.

[827] Paragraphe 251(1), (3) et (4) et sous-paragraphe 251(2)c) de la LIC ; David M. SCHIZER, *loc.cit.*, note 478.

l'imposition, et de prendre position en faveur de la divisibilité (parcellisation) s'il y a perte, afin d'en réclamer la déduction immédiatement dans la mesure où c'est possible. Il s'ensuit une situation qui ne respecte aucunement le principe de neutralité sur le plan économique puisque des investisseurs de très grande envergure auraient pratiquement toute discrétion de matérialiser des événements procurant des attributs fiscaux avantageux en temps opportun. Ainsi, se répète le problème connu de la distinction entre le gain de nature du capital ou du revenu.

Cette flexibilité se présente comme un atout important en ce qui concerne l'efficacité des nouveaux instruments financiers dans l'utilisation d'entités transparentes, voire de montages financiers élaborés à partir de fiducies d'investissements, de sociétés de personnes à responsabilité limitée ou simplement de coentreprise[828]. Certes il existe très peu de restrictions empêchant une personne d'acquérir pour elle-même ou pour d'autres des instruments financiers dérivés dans un but purement spéculatif[829]. De telles restrictions exigeraient de toute façon la mise en place de lourdes structures de contrôle et d'administration alors que le législateur trouverait difficile, si telle était sa volonté, de restreindre l'usage des nouveaux instruments financiers aux seuls marchés boursiers réglementés. C'est peut-être en raison des différences inhérentes à toute mesure réglementaire visant ce type d'instrument qu'une marge de manœuvre existe dans

---

[828] James M. PEASLEE, *loc.cit.*, note 472, 419-498.

[829] c.f. Placements présumés sûrs, article 1339 du *C.C.Q.*.; les titres éligibles à un REER dont l'administration requiert la mise en place de règles administratives très rigides. c.f. définition de placements admissibles au paragraphe 146(1) de la *LIC*, règlements Partie II (article 215), XXXII (article 3200) XLIX (art. 4900(1), (4), (6), (12) ).

l'élaboration de nouveaux instruments financiers[830]. Il s'ensuit une double impossibilité, celle de restreindre l'acquisition des instruments financiers dérivés sur base du statut de l'acquéreur, et celle de le faire sur base de l'intention de ce dernier. On ne peut nier la futilité d'adopter une réglementation à cet égard, compte tenu que l'on ne peut contrôler ce que l'on ne peut connaître avec certitude.

Un problème similaire de qualification se pose en matière de traitement fiscal, comptable et juridique, d'où la nécessité de revoir de plus près les nouveaux instruments financiers. On atteint cet objectif en développant un cadre d'analyse pour les fins de la politique fiscale, lequel serait applicable aux placements dans les instruments financiers dérivés par divers intervenants, allant des particuliers jusqu'aux institutions qui utilisent divers véhicules juridiques transparents pour les sociétés. La doctrine se disperse sur les solutions plus ou moins radicales à apporter au problème de qualification, de réalisation numérale et temporelle posée par les dérivés[831]. En matière de solution alternative, notre approche un peu plus radicale permettrait au moins d'orienter la recherche vers des distinctions plus objectives et surtout plus significatives que celle visant à différencier les opérations de couverture et les opérations spéculatives. Il s'agit, comme nous l'avons vu de développer un cadre d'analyse de référence pour l'analyse des politiques fiscales relatives aux instruments financiers dérivés, et un modèle original de détermination des gains selon une méthode hybride de report prospectif des gains notionnels et d'ajustement *ex-post facto* aux gains réels.

---

[830] Aaron L., PHILLIPS, «Derivative Practice and Instrument Survey », (1995) 24 *Fin. Management* 2, 115-125.

[831] Tim EDGAR, " Some Lessons from the Saga of Weak-Currency Borrowings," (2000), vol. 48, no. 1 *C.T.J.*, 1-34.

En l'absence d'un modèle de développement fiscal des nouveaux instruments financiers, ce sont les sources doctrinales canadiennes, françaises et américaines sur les modèles financiers de nouveaux instruments financiers qui nous ont guidés dans l'élaboration d'une problématique sur leur traitement fiscal. À cet égard, on ne peut trouver de pistes de solution à moins d'avoir une idée claire du résultat souhaité, d'être prêt à instaurer un régime de droit fiscal complet pour les instruments financiers dérivés.

Avec la mise en œuvre d'un système complet de règles fiscales appropriées aux nouveaux instruments financiers, nous serions mieux en mesure de constater la nécessité de cet exercice. Pourtant, la compétitivité fiscale des États aux frontières adjacentes a tellement d'impact qu'il est impossible d'entrevoir une réforme de cette envergure à moins d'avoir une convention fiscale ou un *gentlemen's agreement* traitant spécifiquement de cette question[832]. Par exemple, en ce qui concerne le Canada, sans une entente avec nos puissants voisins américains, des difficultés d'interprétations nombreuses, sérieuses et profondes pourraient survenir à tout moment[833]. C'est pourquoi nous suggérons d'entamer immédiatement des discussions en vue de l'établissement d'un système

---

[832] Un courant suggère qu'il n'existe à l'interne aucune solution globale et cohérente au problème autre que l'harmonisation internationale. Glenn L.E. MAY, "Further Reflections on Derivative Taxation," (1999) 47, no. 3 *C.T.J.*, 534-543; il est appuyé au moins sur l'idée du régime de loi complet. Tim EDGAR, "Some Lessons from the Saga of Weak-Currency Borrowings," (2000) 48, no. 1 *C.T.J.*, 1-34; Shawn D. PORTER, CA and Kenneth J.A. VALLILLEE, FCA , "Tax and Accounting Aspects of Treasury Operations", dans CD ROM *Canadian Tax Foundation draft Congress 2000*, consulté le 8 octobre 2001.

[833] L'expérience de la Nouvelle-Zélande a déjà donné lieu à des modifications significatives et la concentration d'investissements extérieurs serait toutes proportions gardées, comparable à celle connue au Canada. Voir M.C. SMITH, Andrew, "New Zealand's Interest Accrual Rules: A Comprehensive Review 12 Years On", 1998 C.T.J. 4, 819-838. De plus les États-Unis n'ont pas adopté de règles fiscales globales concernant les instruments financiers dérivés.

d'imposition intégré à l'échelle continentale pour les instruments financiers dérivés et les nouveaux instruments financiers[834].

---

[834] Une telle affirmation peut sembler très audacieuse mais nous constatons que l'adoption du dollar américain demeure encore tout aussi peu plausible à moyen terme, au point que le Gouverneur de la Banque du Canada y fasse lui-même allusion. Aussi le rapport entre politique monétaire et politique fiscale reste si important qu'il a déjà été établi qu'une union monétaire ne peut s'effectuer sans une intégration fiscale. RUDING COMMITTEE, *Fiscal Studies*, Official Publications of the European Communities, 18 mars 1992, 1987, voir aussi Lauraine EDEN, « Deep Integration, National Treatment and Tax Harmonization in North America", dans *Investment Rules for the Global Economy,* Toronto, C.D. Howe ,1996, 332 pages, aux pages 293-323

## TITRE II - FISCALITÉ INTERNATIONALE DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Nous avons présenté dans notre titre précédent un modèle de traitement fiscal sur le traitement national, nous verrons maintenant comment la fiscalité internationale pourra s'intégrer dans le traitement fiscal national des instruments financiers dérivés. Contrairement à ce qui concerne notre titre premier sur le droit national dans laquelle nous nous sommes concentrés sur la nature des instruments, nous présenterons ici une approche parallèle nous permettant de combiner une analyse des sources de règles internationales pertinentes aux instruments financiers dérivés avec une autre analyse axée sur les types d'opérations. Ainsi selon le type de problème que soulèvent les nouveaux instruments financiers, nous adopterons un regroupement des aspects internationaux du traitement fiscal des instruments financiers dérivés selon une approche qui intègre la nature des instruments et l'objet des opérations entourant leur utilisation[835].

À cet égard, notre système fiscal comporte des lacunes d'ordre législatif et politique. Sous l'aspect législatif, la rédaction n'a jamais été structurée selon un plan logique, mais par une addition successive de diverses mesures techniques ou budgétaires. Le simple rappel historique des premières lois de l'impôt sur le revenu à vocation temporaire nous démontre le caractère improvisé de notre système. Les conséquences de cette lacune deviennent plus évidentes lorsque l'on constate les nombreux ajustements techniques que

---

[835] Alors que nous avons rejeté cette distinction comme critère valable au niveau national, ceci permet de tenir compte que l'harmonization des régimes juridiques différents quant au traitement des revenus et des gains en capital exige une plus longue évolution.

requiert l'implantation de mesures budgétaires dans un style aussi sophistiqué que le nôtre.

Sous l'aspect politique, notre système fiscal national se maintient à l'opposé du mouvement d'intégration profonde par le simple fait d'exister et de perpétuer, au niveau des traités internationaux, l'absence d'une reconnaissance spécifique des nouveaux instruments financiers[836]. Ayant déjà expliqué nos vues sur cette question en matière de fiscalité nationale, nous en analyserons les conséquences de manière encore plus spécifique. Le traitement fiscal des revenus étrangers pour les résidents comme des revenus canadiens des non-résidents comporte des lacunes par son état embryonnaire en ce qui concerne les sources de revenus et dépenses[837]. Nous tenterons de vérifier ici la théorie que, loin d'aider à résoudre ces difficultés de qualification des sources de revenus, les traités internationaux laissent un certain vide juridique, dont les effets sont particulièrement prononcés en matière d'instruments dérivés.

Nous élaborerons cette théorie en deux étapes. Tout d'abord, au premier chapitre, nous indiquerons des règles internationales, aussi bien dans les conventions multilatérales que bilatérales, ainsi que la conséquence de ces règles internationales sur la fiscalité des swaps. Ensuite, nous présenterons au second chapitre, une analyse critique du droit

---

[836] Sans aller jusqu'à cette affirmation, quelques auteurs ont suggéré la nécessité d'une entente de plusieurs pays sur certaines règles harmonisées dans le domaine des instruments hybrides. Glenn L.E. MAY, "Further Reflections on Derivative Taxation," (1999) 47, *C.T.J.* 3, 534-543.

[837] Working Paper 96-1 — Comparison of the Tax Treatment of Foreign-Source Income in Canada, Australia, France, Germany and the United States, Prepared for the Technical Committee on Business Taxation, Brian J. ARNOLD, Goodman Phillips & Vineberg, Toronto & Jinyan LI and Daniel SANDLER, University of Western Ontario, 2.3.3.2; le système actuel de

existant et des propositions découlant de cette analyse en vue d'une approche optimale en matière de fiscalité internationale des swaps et instruments financiers dérivés.

---

l'impôt des non-résidents a été mis en place avec quelques modifications mineures en 1976. On comprend qu'alors les marchés dérivés en étaient à leur tout premier stade de développements.

## CHAPITRE I. L'IMPACT DES CONVENTIONS MULTILATÉRALES ET BILATÉRALES SUR LA FISCALITÉ CANADIENNE DES SWAPS ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Nous exposerons sommairement les règles à portée et pertinence significatives en matière de nouveaux instruments financiers. Dans une première section, nous présenterons les conventions multilatérales, ce qui couvre les accords commerciaux du *General Agreement on Tariffs and Trade* (G.A.T.T.), de *l'Organisation mondiale du commerce* (O.M.C.)[838] et les *Accords monétaires de Bretton Woods*[839]. Puis, dans une deuxième section, nous examinerons les règles provenant des conventions bilatérales, ce qui vise essentiellement les traités fiscaux entre le Canada et ses partenaires commerciaux.

### Section 1. Les lignes de force des conventions multilatérales et leurs effets sur les swaps et autres instruments dérivés

Nous présenterons les accords multilatéraux dont les effets directs et indirects affectent le rendement des nouveaux instruments financiers ou du moins l'affecteraient si ce rendement n'était pas mis à l'abri de l'impôt en contournant les règles de résidence.

---

[838] *Loi portant mise en oeuvre de l'Accord instituant l'Organisation mondiale du commerce,* Loi originale L.C.1994, c. 47 devenue L.R.C. c. W-11.8; voir aussi *Accord de Marrakesh instituant L'organisation Mondiale du Commerce*, sur le site www.wto.org, section documents, consulté le 19 septembre 2002, à l'adresse http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/legal_e.htm#finalact (ci après cité *Accords de l'OMC*)

[839] *Statuts du Fonds monétaire international,* site du FMI, www.imf.org , section publication, http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/fre/index.htm art. III et IV, sect. 3 et 4a., cité voir aussi *Loi sur les Accord de Bretton-Woods et des accords connexes*, LRC 1985, c. B-7, préambule; L.R. (1985), ch. 24 (1er suppl.), art. 2, ch. 32 (3e suppl.), art. 2 ; Annexe II *Banque internationale pour la reconstruction et le développement* (ci-après *Accords du FMI).*

## Sous-section 1. Les lignes de forces des accords multilatéraux en matière de politique monétaire, fiscale et budgétaire et en matière commerciale

L'apport du droit international aux instruments financiers dérivés passe indirectement par les accords multilatéraux, puisque des instances internationales ont légitimé leur usage. Notamment, le groupe de la Banque mondiale a mis sur pied une importante pratique de swaps envers certains pays en développement fortement endettés, leur permettant de faciliter le service d'une dette à taux d'intérêt élevé[840]. Nous savons aussi qu'en matière de politique commerciale et de finances nationales, le Canada a pris des engagements internationaux qui déterminent généralement ses politiques et balisent l'action gouvernementale.

### Paragraphe 1. Implications de la politique monétaire, fiscale et budgétaire

Les accords monétaires, à savoir ceux du Fonds monétaire international (F.M.I.)[841] et de la Banque mondiale, limitent la marge de manœuvre du gouvernement canadien en matière de politique fiscale et budgétaire. On parle de politique fiscale dans la mesure où les équilibres budgétaires affectent la balance des paiements par les capitaux utilisés pour le financement de la dette extérieure, et de politique budgétaire dans la mesure où les conditions de disponibilité du crédit affectent l'inflation, d'où la convertibilité d'une devise nationale.

---

[840] Il s'agit dans plusieurs cas de risques souverains pour lequel les conditions de crédit reflètent le risque additionnel. Voir site internet : Corinne et Gilles DARNAIS, La salle des marché et les marchés de changes, salledem, section produits, consulté le 25 septembre à l'adresse : http://salledem.free.fr/sdmpage/prodtres/swap10.php3.

[841] *Accord du FMI*, précité, note 839.

Dans ce cas aussi, les accords multilatéraux auront favorisé l'usage des instruments financiers dérivés.

Au 20[e] siècle, les accords multilatéraux ont favorisé les instruments financiers dérivés en trois temps. D'abord les conditions économiques favorables au commerce sont largement tributaires de la stabilité monétaire qu'établirent les *Accords Bretton Woods*[842]. Le résultat fut l'expansion financière américaine par l'émission de titres financiers de toutes sortes, en commençant par les dollars, les valeurs mobilières et obligations corporatives ainsi que d'autres titres matérialisés sur lesquels les instruments financiers dérivés seront ultérieurement basés. En 1970, les instruments dérivés auront un nouvel essor dans les marchés financiers par l'effondrement des *Accords Bretton Woods*[843], et son remplacement par un système d'étalon dollar. Cette nouvelle donne aura des répercussions très importantes auprès des investisseurs institutionnels et des entreprises multinationales désormais forcés de trouver des moyens de gérer les risques financiers occasionnés par les fluctuations accrues au niveau des taux d'intérêt et des taux des changes des différentes devises entre elles. Finalement, les ententes commerciales dont le G.A.T.T. et l'OMC qui auront appuyé l'émergence des marchés des instruments financiers dérivés permettront à ceux-ci d'entrer dans une phase de consolidation avec le nouvel *Accord sur les services financiers*[844].

---

[842] *Ibid.*
[843] *Accords Bretton-Woods*, précité, note 839.
[844] *Acte final reprenant les résultats des négociations commerciales multilatérales du cycle d'Uruguay, Annexe 1b Accord général sur le commerce des services*, sur le site www.jurisint.org, Juris International, LEXUM, consulté le 19 septembre, 2002, à l'adresse http://www.jurisint.org/pub/06/fr/doc/01.htm. (ci-après *Accord de 1997*).

En 1997, ce dernier vient compléter l'univers financier favorable aux instruments financiers dérivés en les reconnaissant dans une entente internationale. Cette reconnaissance favorise les instruments financiers dérivés, puisque les établissements qui les émettent et les acquièrent dans les États signataires auront, suite à la ratification de l'Accord, droit au traitement de la nation la plus favorisée, même s'ils font affaire dans des États où ces institutions et leurs actionnaires ou investisseurs n'ont pas de place d'affaires.

Si l'on considère les implications directes des engagements au titre de la politique monétaire, il fallait dans les années 1990 que le gouvernement canadien prenne des mesures concrètes, afin de rencontrer l'objectif d'assurer un équilibre stable des paiements internationaux et afin de respecter le cadre international en matière de politiques commerciales. Ce gouvernement se voyait aussi confronté à la nécessité d'améliorer la compétitivité de l'économie canadienne. On avait utilisé les pouvoirs fiscaux dans ce but, mais le pays devait aussi adopter de nouvelles politiques d'ajustement structurel afin de permettre à ses intervenants économiques et financiers d'évoluer dans un cadre international plus strict. L'administration avait alors opté pour une politique d'austérité budgétaire et de changements des préférences fiscales[845].

---

[845]Autrement dit, pour retrouver l'équilibre budgétaire, il faut certes réduire les dépenses ou augmenter les recettes, mais si une dépense est inévitable, on devrait au moins s'assurer qu'elle servira à procurer des infrastructures offrant potentiellement un retour sur investissement; CHAMBRE DES COMMUNES, *Procès-verbaux et témoignages du comité permanent des Finances*, président Murray Dorin, Fasc. 65;17 1er juin 1993 ( témoin David Dodge).

**Paragraphe 2. Justification de la politique commerciale**

En matière de politiques commerciales, le Canada est lié par *l'Accord de l'OMC*[846], *l'Accord de libre-échange Canada États-Unis (ALE)*, et *l'Accord de libre-échange nord-américain* (ALENA)[847]. Les *Accords de l'OMC*[848] constituent une mise à jour de ceux du *GATT* qui furent mis en oeuvre au Canada par suite de la *législation sur l'Uruguay Round*[849]. Le Canada ratifia aussi l'*Accord de libre-Échange* par la *Loi sur l'Accord de libre Échange*[850]. De façon générale, le cadre international limite les mesures restrictives et le protectionnisme en matières de commerce. Suite à la conclusion et à la ratification des *Accords de 1997 sur les services financiers de l'OMC,* les engagements du Canada en matière de cadre législatif des services financiers ont été précisés et élargis[851]. Ce qui nous intéresse plus particulièrement, c'est de savoir comment ces accords influent sur les nouveaux instruments financiers. Notre analyse nous a donc conduit à certaines

---

[846] *Accords de l'O.M.C...,* précité, note 838.
[847] Dans *L'Accord de libre-échange nord-américain*, dans annexe à la *Loi portant mise en oeuvre de l'Accord de libre-échange nord-américain,* L.C. 1993, ch. 44. Loi originale adoptant le premier accord avec les États-Unis, L.C. 1988, c. 65.Voir sur le site www.siceoas.org, service d'information sur le commerce extérieur, consulté le 20 septembre 2002, à l'adresse : http://www.sice.oas.org/trade/nafta_f/index.asp.
[848] *Accords de l'OMC,* précité, note 838.
[849] *Loi portant mise en oeuvre de l'Accord instituant l'Organisation mondiale du commerce,* Loi originale L.C.1994, c. 47 devenue L.R.C. c. W-11.8.
[850] *L'Accord de libre-échange nord-américain,* précité, note 816.
[851] L'entente est entrée en vigueur le 1er mars 1999. Le 13 avril 2000, soixante gouvernements l'avaient ratifiée, tandis que dix devaient encore la ratifier, à savoir la Bolivie, le Brésil, la République dominicaine, le Ghana, la Jamaïque, le Kenya, le Nigeria, les Philippines, la Pologne et l'Uruguay. Au Canada, le processus national de mise en œuvre a pris fin avec l'entrée en vigueur de la législation régissant l'établissement de succursales de banques étrangères le 28 juin 1999.

conclusions quant aux effets indirects de ces réseaux d'accords sur les intermédiaires financiers, les nouveaux instruments financiers et ainsi que leur traitement fiscal bien qu'à prime abord ces accords ne portent pas sur la fiscalité.

Si l'on considère les objectifs en matière de politique financière, *l'Accord général sur le commerce des services* (AGCS)[852], ainsi que les dispositions de l'*Annexe sur les services financiers* des *Accords de l'OMC,* visent globalement à favoriser le secteur financier, à savoir :

- maintenir son régime actuel ouvert en ce qui concerne les services offerts dans les domaines des banques, de l'assurance et des valeurs mobilières;
- permettre aux banques étrangères de s'établir au Canada via l'établissement de succursales[853];
- abolir l'exigence selon laquelle les filiales de banques étrangères exploitées au Canada, en provenance d'un pays qui n'est pas partie à *l'ALENA*, doivent obtenir la permission des autorités locales avant d'ouvrir de nouvelles succursales.

---

[852] *Accords de l'OMC*, précité, note 838.

[853] LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE, *Livre blanc intitulé L'examen de 1997 de la législation régissant les institutions financières : Propositions de modifications.* Le Livre Blanc proposait entre autres de lever certaines barrières à l'établissement des succursales étrangères au Canada et ce avant la Réforme sur le secteur bancaire. Contre toute attente, le Comité sénatorial sur la réforme du secteur financier n'aura pas donné son envol aux initiatives du Livre Blanc. Nous considérons que les prémisses de son analyse comportent des contresens par rapport au cadre législatif de la LIC. En effet il y est fait fait mention que l'imposition des retenus sur les frais de financement aux sociétés mères pose un obstacle au financement aux fonds accumulés à l'échelle internationale par ces sociétés mères, faisant fi des nombreuses exceptions et tempérament de l'article 212 de la LIC. Voir COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE, *Réforme de 1997 des institutions financières, Éliminer les obstacles à l'entrée des banques étrangères*, sur le site du Parlement du Canada section 35$^{e}$ législature, 2$^{e}$ session, consulté le 30 avril 2003 à l'adresse: http://www.parl.gc.ca/35/2/parlbus/commbus/senate/com-f/REP-F/LBF-TC-F.HTM.

Afin de réaliser les objectifs des accords commerciaux, *l'Accord de 1997* prévoit des engagements pour chacun de ses membres, dont le Canada, relativement au traitement de la nation la plus favorisée et à la réglementation nationale d'accès au marché, avec une nuance très importante, exception conservatoire en vertu de laquelle on ne peut empêcher les membres d'adopter des mesures pour des raisons de prudence, y compris la protection des investisseurs, des déposants, des titulaires de police ou d'autres clients de fournisseurs de services financiers. De façon générale, il nous fallait assurer l'intégrité et la stabilité du système financier international[854].

Pour que les objectifs juridiques s'appliquent, il faut un sujet et un objet. Le sujet est défini assez clairement par notre législation fiscale. Reste à savoir l'objet, et nous pensons que la définition de *l'Accord de 1997 sur les services financiers* permet de lier explicitement le Canada en matière de swaps et instruments financiers dérivés.[855] Aux termes de cette définition, un service financier englobe tout service de caractère financier offert par un fournisseur de services financiers d'un État membre à un autre. Les services financiers comprennent tous les services d'assurance, tous les services bancaires et autres services financiers et services connexes[856]. Outre les accords, le Canada doit adapter ses politiques fiscales sur son propre marché intérieur en raison des exigences et des attentes de ses partenaires commerciaux.

---

[854] MINISTÈRE DES FINANCES, Communiqué du Ministère des Finances du 26 mai 2000.
[855] Voir la deuxième annexe à l'Annexe 1B de *l'Accord proposé sur le commerce des services*, Article 5, voir l'alinéa 5(a)x(C) et le sous-paragraphe 5(a)xiv).
[856] *Idem.*

**Sous-section 2. Les effets indirects des accords multilatéraux : l'utilisation accrue des swaps et instruments dérivés**

Si les concepteurs des accords multilatéraux en matière commerciale et économique visaient le bien-être économique des nations, ils le font parfois avec une idée préconçue du processus de création de la richesse. En favorisant la spécialisation et la division internationale du travail entre les ensembles géopolitiques, ces accords ont imposé une logique fondée sur le postulat que seuls les gains de productivité peuvent permettre la création de la richesse[857].

Ceci nous amène à la « destruction créative » dans le domaine commercial, à savoir cette idéologie qui nous entraîne à remplacer rapidement les modèles traditionnels de gestion par des approches modernes plus productives au moyen des technologies les plus avancées[858]. Ceci nous force à un contrôle plus strict de la politique monétaire puisque seul un cercle restreint de pays ont accès à cette technologie, à savoir ceux qui acceptent d'imposer des politiques restrictives sur le plan fiscal et monétaire. La somme de ces deux phénomènes amorce une intégration profonde qui balise la politique budgétaire et fiscale, car elle accentue encore davantage la division internationale du travail.

---

[857] OMC, "Commerce et investissement étranger direct": Nouveau rapport de l'OMC, 1996 /57, 9 octobre 1996, consulté le 18 février 2002, sur le site de l'OMC à la section nouvelle adresse: http://www.wto.org/french/news_f/pres96_f/pr057_f.htm.

[858] Il semble que le mouvement de destruction créative trouve application tant au plan macro-économique que micro-économique. Voir: Tyler COWEN , *Creative Destruction, Sources of Creative Global Culture,* New Jersey, Princeton University Press, 2002, 192 pp.; Richard L.NOLAN, *Creative Destruction: A Six-Stage Process for Transforming the Organization*, Boston, Harvard Business School Press, 1995, 272 pp.

**Paragraphe 1. Évolution du comportement des émetteurs d'instruments financiers**

L'action au niveau de la politique budgétaire comporte des mesures d'austérité qu'imposent les ressources restreintes de l'État. Ainsi, on a appliqué des coupures de programmes et des mesures de rationalisation de l'appareil de l'État[859]. Ceci a permis de libérer les ressources financières nécessaires au paiement partiel de la dette, à l'équilibre budgétaire ainsi qu'à l'assistance aux investissements productifs.

Au niveau international, la Banque centrale d'un gouvernement est assujettie à des obligations internationales[860] ainsi qu'aux attentes des marchés financiers[861]. Ces engagements et ces attentes prévoient notamment qu'un gouvernement prendra les moyens raisonnables afin de maintenir le taux de change et la convertibilité de sa devise nationale.

Considérant qu'en matière d'élaboration des règles du droit international économique, les politiques fiscales et monétaires vont de pair avec une politique d'ouverture commerciale, le maintien de la convertibilité du dollar nécessiterait un resserrement de la politique fiscale et financière[862]. C'est ainsi que nous avons vu que les accords multilatéraux et leur mise en œuvre au Canada ont eu un effet significatif sur le comportement du secteur

---

[859] MINISTRE DES FINANCES PAUL MARTIN, *Budget en Bref*, 27 février 1995, Ottawa, Sa Majesté la Reine du Chef du Canada, 1995, 25 pages, p. 4.

[860] *Statuts du FMI*, art. III et IV, sect. 3 et 4a. *Banque Mondiale, Loi sur les Accord de Bretton-Woods et des accords connexes*, LRC 1985, c. B-7 (ci-après *Accords de Bretton Woods)*; notamment dans les matières suivantes: interdiction des dévaluations compétitives; et l'obligation de la convertibilité monétaire et élimination progressive des restrictions sur les changes.

[861] Gordon BOREHAM, *Money Banking and Finance: the Canadian Context,* Holt, Rinchart and Winston of Canada, Toronto, HRW, 1988, 716 pp., 144, 442.

[862] *Accords de Bretton Woods* annexe 1 *Statuts du Fonds monétaire international,* supra, note 860, Article IV, Section 1, paragraphes iii) et iv).

financier, sur les marchés financiers et sur les instruments financiers. Le Canada, forcé d'adopter certaines mesures spécifiques sur le plan de sa politique budgétaire, fiscale et commerciale, diminuait les possibilités d'investissements productifs, alors que le marché des capitaux se resserrait. Comme nous nous intéressons ici surtout à l'évolution des instruments financiers, nous pouvons dire que l'action se joue sur trois tableaux.

Dans un premier temps, les politiques budgétaires ont favorisé les instruments financiers dérivés et les instruments à composantes notionnelles. On nous avait présenté le rétablissement de l'équilibre budgétaire comme le passage obligé vers la diminution des besoins en capitaux des gouvernements. Or l'incitation à l'épargne au moyen de contributions aux régimes de retraite ainsi que la progression des revenus des gouvernements fit que l'offre de capitaux dépassa la demande et produisit un phénomène de déflation[863]. Les objectifs d'équilibre ont aussi été atteints par l'endettement des ménages et des entreprises en vue de la consommation et de l'investissement[864]. En effet ces dépenses et ces investissements ont contribué à augmenter les recettes fiscales favorisant ainsi l'équilibre budgétaire. En combinaison avec ces facteurs, les nouvelles émissions de dettes par les pays membres de l'Organisation pour la Coopération et le Développement Économique (ci-après l'O.C.D.E.) ont diminué au point de créer une certaine compétition de la demande pour ce genre de placements et orienter davantage les

---

[863]CHAMBRE DES COMMUNES, Procès verbal et témoignage du comité permanent des finances, *loc.cit.*, note 845, p. 8.

[864] Nous pensons que l'offre des capitaux a été largement dépassée par l'extension du crédit et que l'équilibre budgétaire a été réalisé surtout par suite d'une conversion de l'assurance-chômage en taxe sur la masse salariale. Sur ce dernier aspect, on a dénoncé les mesures restrictives qui limitaient les prestations, et l'accumulation de surplus sans précédent et dont l'existence a fait l'objet de contestation judiciaire sur le plan de la constitutionnalité.

épargnes vers les investissements[865].

Fait intéressant, pour ceux qui préféraient la sécurité des marchés obligataires, ces réductions de nouvelles émissions de dettes gouvernementales résultant du contrôle accru des dépenses budgétaires au Canada ont suscité un engouement pour les titres internationaux, favorisant ainsi les intermédiaires financiers. C'est ainsi que les instruments financiers dérivés commencèrent à jouer un rôle de premier plan dans l'élaboration de solutions visant la détention maximale de pourcentage de placements étrangers dans les portefeuilles de certains REÉR autogérés, tout en respectant la réglementation concernant le plafond de contenu étranger en tant que placement admissible[866]. À titre d'exemples, les plus conservateurs opteront dans la proportion de trente pour cent de leur portefeuille pour les instruments financiers dérivés de base tels que les options d'achats sur valeurs mobilières de sociétés étrangères, les contrats d'achats à terme sur les devises, ou les contrats d'opérations à termes. Les plus audacieux opteront pour les instruments de principal notionnel tels que les obligations duales, duo et les instruments de rendement notionnels tels que *circus* et autres contrats de crédits croisés de devises[867].

---

[865] Edwin M. TRUMAN, *The International Implications of Paying Down the Debt,* Institute of International Economics, No. 01-07. site Internet consulté le 6/6/2001 à l'adresse http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/.

[866] La Banque de Montréal propose un Fonds mutuel international permettant de contourner les règles de contenu étranger tout en obtenant le rendement d'un indice de bourses étrangère, voir BMO Fonds RER indice NASDAQ, dans le prospectus BMO, *Fonds d'investissement,* sur le site de la Banque de Montréal, consulté le 17 juillet 2002 à l'adresse https://www.bmo.com/fonds

[867] La qualification de placement admissible aux fins du REER demeure une question de faits à être déterminée par l'Agence des douanes et du revenu du Canada après analyse des faits. Toutefois une décision anticipée permet de déduire que la définition au paragraphe 146(1) de la LIC n'est pas limitative. Voir *RRSP Mutual Fund Trust With Derivatives,* 14 mars, 2000 , Document no. 9917743 et dans Tax Windows consulté le 15 juillet 2002 sur Iworks à l'adresse, http://iworks2.ca.cch.com.

Dans un deuxième temps, les politiques fiscales ont de plusieurs façons favorisées les instruments hybrides et alternatifs et les instruments de capital notionnel. Lorsque ces politiques étaient restrictives, elles ont amené les sociétés à examiner de plus près les possibilités de bénéficier du caractère mixte de la nature et des fonctions des instruments hybrides et alternatifs, notamment celle permettant de transférer les pertes et les déductions entre contribuables[868]. Tantôt, le caractère flexible et divisible des instruments de capital notionnel pourrait permettre de tirer avantage des tournures imprévues de certaines opérations, à savoir de réaliser une perte de manière anticipée ou de reporter un gain dans l'avenir, ou de permettre les reports de perte d'une société fusionnée dans une société englobante par le biais du critère de continuation d'entreprise[869]. Tantôt leurs fonctions auront favorisé des opérations pour lesquelles l'aspect international permettait de réclamer des avantages fiscaux des réseaux de traités fiscaux bilatéraux. Ironiquement, au même moment le caractère local des détenteurs d'actions votantes permit de réclamer des crédits et déductions propres aux sociétés locales ou dont la présomption se fonde sur des règles de contrôles dans le cadre des législations nationales. Lorsque les règles fiscales permettent d'elles-mêmes des liens d'extranéité, il est toujours possible de générer de nouvelles alliances avec des non-résidents, ou de masquer des

---

[868] Voir les paragraphe 111(3), (4) de la LIC. Un contrôle de jure de la société mère sur une filiale est suffisant pour permettre la déductibilité des pertes autres qu'en capital. *Duha Printers c. R.* [1998] D.T.C. 6334 (C.S.C.),

[869] Les sources de la déductibilité des swaps sont des positions administratives de l'Agence des douanes et du revenu du Canada présentées lors des Tables rondes de 1984 (question 60) et 1992 (question 9). Une condition importante à la divisibilité des effets des nouveaux instruments financiers est l'existence de contrats séparés représentant chaque volet d'une position financière. Voir la position administrative de l'ARDC dans IT96R5, *Bulletin d'interprétation,* « Octroi d'options par une société en vue de l'acquisition d'actions, d'obligations ou de débentures et par une fiducie en vue de l'acquisition d'unités », le 23 octobre 1996, paragraphe 6.

opérations concrètes d'une filiale ayant déjà un établissement permanent situé dans un État contractant en transformant une succursale en société étrangère affiliée[870]. Les politiques fiscales qui ont déjà résulté en subventions directes, ont alors favorisé les alliances stratégiques sous formes de consortiums permettant aux sociétés nationales de présenter un caractère local, tout en permettant aux partenaires commerciaux étrangers de bénéficier d'un rendement comparable à celui des capitaux propres au moyen d'instruments de prêt participatifs[871].

En un troisième temps, les politiques commerciales spécifiques rendues nécessaires en raison des restrictions sur les subventions à l'exportation ont permis de donner une nouvelle ampleur aux autres nouveaux instruments financiers, instruments de principal notionnel et fonds mutuels. Par exemple, le Canada devait augmenter sa productivité par l'adoption ou le maintien de mesures qui favoriseraient l'investissement coûteux dans les technologies de pointes. Il suivait en cela l'approche de la « destruction créative » que l'on peut exposer comme suit. Se basant sur la prémisse voulant que la technologie permette des gains de productivité et soit à la base de la création de la richesse, cette

---

[870] Robert, L. PEASE, Barbara A. CHANEY, «Tax Treaties vs. The International Revenue Code, A Relevant Conflicts for US Branches of Foreign Banks», *Banking Law Journal,* July 1999, 519-528. Cet article met en lumière les litiges concernant les conflits entre les lois fiscales et les traités bilatéraux des États-Unis concernant la déductibilité des intérêts d'une succursale située à l'étranger.

[871] Bien qu'elles sont encore largement employées, ils existent un courant persistant à l'encontre de ces subventions à l'investissement. Ceux-ci seraient au mieux futiles au pire contre-productives. Motivées par des politiques partisanes, elles créaient des distorsion lorsqu'elles imposent des conditions puisque l'entreprise privée est elle-même compétitive et s'impose des objectifs de rentabilité pour sa survie. Motivée par le désir de création d'emploi en jouant le jeu de la compétitivité à l'échelle gouvernementale, elles seraient futiles puisque leur seule existence susciterait des soupçons quant aux primes de risque à escompter dans les pays des gouvernements hôtes. Christopher WILKIE, et John DE LA MOTHE, « Technology and the New International Trade and Investment Agenda », p. 137 dans Pierre SAUVÉ et Daniel SCHWANEN, *Investment Rules for the Global Economy*, Toronto, CD Howe, 1996, pages 100-146, page 137.

approche justifie les sacrifices dans certains secteurs traditionnels afin de diriger les ressources pour financer les secteurs susceptibles de maximiser ces gains de productivité. Ceci se traduisit alors en avantages fiscaux plus généreux envers les sociétés locales qui désirent investir dans le nouvel équipement, les valeurs mobilières garanties et les conduits financiers permettant la détention d'immeubles ou de dettes hypothécaires par le biais de sociétés-écrans. En retour, toutes ces initiatives ont amené des modifications des préférences fiscales quant aux placements étrangers[872].

En effet, l'entrée de capitaux au Canada en provenance des sociétés étrangères affiliées permet l'assouplissement de la politique monétaire, ce qui diminue l'utilité et la pertinence de leur imposition au Canada. En contrepartie, les revenus de placements étrangers n'apportent aucun avantage pour la politique monétaire canadienne et leur imposition permet de financer en retour les préférences fiscales vers les investissements productifs locaux.

**Paragraphe 2. Préférences fiscales des bases d'imposition et apparition de nouveaux véhicules financiers**

Au niveau des préférences fiscales, les accords multilatéraux ont conduit à l'instauration d'un système d'impôt à la consommation favorisant l'augmentation des recettes fiscales et la croissance des exportations.

---

[872] Pierre-Yves CHÂTILLON et Martin CLOUTIER, « La fiducie comme véhicule de fonds commun de placement », 1997 *Revue APFF*, vol 19, no 1. Les auteurs observent que les modifications législatives ont visé à faciliter la détention d'immeubles.

Bien que ne visant pas directement les swaps et autres nouveaux instruments financiers, les accords multilatéraux de commerce auront eu, par l'ampleur et le caractère soudain des réformes qui visaient à les mettre en oeuvre au Canada, l'effet indirect de favoriser l'utilisation de nouveaux intermédiaires de marchés spécialistes des instruments financiers dérivés. La raison en est double puisqu'elle réside dans les mesures législatives pro-hybrides et les tendances jurisprudentielles pro-dérivés. Bref le texte et l'interprétation de la TPS et de l'impôt sur le revenu ont tous deux favorisé l'essor des nouveaux instruments financiers[873]. Concernant les mesures pro-hybrides, il se pourrait que les intermédiaires de marchés financiers soient ressortis grands gagnants de quelques mesures fiscales et réglementaires qui ont suivi l'introduction de la TPS[874]. À propos des dérivés, la Cour suprême a éliminé les barrières administratives au financement en devises par une pleine reconnaissance de la déductibilité aux fins de l'impôt sur le revenu du plein montant des intérêts-dépenses sur un emprunt étranger[875].

On peut se demander si la prolifération des véhicules financiers ne fait pas suite aux mesures fiscales favorables au secteur financier dans le domaine des taxes à la consommation[876]. On pourrait établir une corrélation entre les nouveaux véhicules financiers en usage et les mesures déjà prévues dans les lois fiscales pour les institutions

---

[873] Donald CHERNIAWSKY, "Goods and Service Tax Implications of Derivatives Transactions", (1995) *C.T.F.* 30:1-30:37.
[874] Projet de loi C-62, *La loi sur la TPS*, qui ajoute la Partie IX à la *Loi sur l'accise*, L.R.C. 1985, c. E-14. Adopté sous S.C. 1990, c. 45, le paragraphe 12(1), reçoit la sanction royale le 17 décembre, 1990 et entre en vigueur le 1er janvier 1991.
[875] Tom CLEARWATER, « The Judicial Role in Derivative Taxation : The Q. v. Shell Canada Limited and Financial Contracts Economics », (1998) 46, no. 6 *CTJ* 1212-44.
[876] À titre de vendeur d'un service qui est une fourniture exonérée (à taux de zéro), l'institution financière n'a pas à facturer la TPS sur les services mais elle aura quand même droit à ses crédits d'intrants. Voir paragraphe 165(2) de la *Loi sur la taxe d'accise*, L.R.C. c. E-15.

financières traditionnelles[877]. Parmi celles-ci, on reconnaît les banques, les sociétés d'assurance, les courtiers en valeurs, les sociétés de placement, les sociétés de capital de risque des travailleurs, les sociétés de placement hypothécaire et les sociétés de placements de non-résidents[878]. L'une ou l'autre de ces entités ou une combinaison de celles-ci pourrait théoriquement détenir une participation de portefeuille ou de contrôle dans une société non résidente ou maintenir des opérations en territoire étranger par le biais d'une succursale. Le maintien à l'étranger d'une succursale avec ou sans établissement permanent permet une combinaison des avantages reliés à l'exportation de fournitures taxables ainsi que la prestation au pays de services financiers exonérés[879]. Dans tous les cas de maintien d'opérations à l'étranger ou de participations dans le capital de risque de sociétés ou d'entités non-résidentes, les institutions bancaires sont impliquées par diverses opérations financières sur des instruments dérivés pour gérer le risque de taux de change des devises. L'exemption prévue permet l'exemption des paiements d'intérêt sur un montant non remboursable en devises à l'impôt de la partie XIII de la LIC[880].

Sur les mesures favorables aux instruments de capital notionnel, la détention d'une participation de portefeuille par une institution financière peut s'avérer très intéressante en raison de l'usage de la méthode de valeur au marché pour les placements de

---

[877] Action et dettes détenues par des institutions financières, voir article 142.2 de la *LIC*. Pour la Taxe sur le capital des institutions financières voir l'article 190 de la *LIC*.
[878] Voir les articles 130, 204.8, 130.1 et 133 de la *LIC*.
[879] En ce qui concerne les sociétés d'assurances, le phénomène a pris une telle ampleur que le législateur a dû intervenir afin de protéger sa base d'imposition. MINISTÈRE DES FINANCES, *Communiqué 96-069*, consulté sur le site du Ministère des finances du Gouvernement canadien le 11 juillet 2001, à l'adresse : http://www.fin.gc.ca/news96/96-069f.html.
[880] Voir sous-alinéa 212(1)b)(iii)(D) de la *LIC*.

portefeuille[881]. Lorsque l'intermédiaire financier non-résident effectuera des paiements faits au même moment et pour la même période que les paiements pour les contrats de crédits croisés effectués par l'intermédiaire de la société canadienne, aucun impôt de la Partie XIII ne s'appliquera sur les paiements faits à l'intermédiaire financier. Pour les cas de paiements non appariés - par exemple parce que l'une des parties a fait un paiement anticipé -- il existe une possibilité que le paiement à l'autre partie inclue un élément d'intérêt[882].

## Section 2. Les lignes de force des conventions bilatérales en matière fiscale et financière et leurs effets directs au niveau du traitement fiscal des swaps et autres instruments dérivés

Étudier les engagements bilatéraux du Canada en matière de fiscalité des swaps et des instruments dérivés, c'est essentiellement revoir les conventions fiscales en matière d'impôt sur le revenu quant aux critères d'établissement permanent et aux plafonds des taux de retenue fiscale sur paiements effectués aux non-résidents[883]. Aussi, faudra-t-il connaître le droit existant en la matière, et à cette fin adapter les règles générales aux nouveaux instruments financiers à la lumière de la jurisprudence. Il faudra pour l'investissement analyser ces systèmes dans leur situation et déterminer, par une disposition compromissoire, un arbitre et un régime de loi applicable aux fins de

---

[881] Article 142.2 de la *LIC*.
[882] RCT-5029, du 8 avril 1981 dans *RevCan Views, Tax Partner*, Toronto, CARSWELL, 1999, CD mise à jour de Mars 1999, consulté le 11 juin 1999.

l'interprétation des conventions financières, puisque le cadre international n'est pas très explicite en ce qui concerne ces nouveaux instruments financiers[884].

Nous dégagerons les points pertinents des dispositions issues du droit international économique en abordant d'abord les lignes de force des conventions fiscales bilatérales, dans une première sous-section, pour étudier ensuite leur mise en oeuvre dans une seconde sous-section.

### Sous-section 1. Application des conventions fiscales aux instruments financiers dérivés

Certes, les règles pertinentes aux instruments financiers dérivés dans les conventions bilatérales pourraient être analysées selon une double classification, à savoir celles que l'on reconnaît par leur impact selon la nature de l'instrument, et celles dont les effets se manifestent selon le contexte d'utilisation des instruments. Nous analyserons ici les règles internationales selon une approche nous permettant de combiner à la fois une révision des classifications et des opérations. Ainsi selon le cas, nous adopterons un

---

[883] Certes un grand nombre de traités fiscaux portant sur les droits successoraux restent en vigueur jusqu'à leur dénonciation, mais ceux-ci sont plutôt désuets depuis l'adoption des conventions portant sur la double imposition et l'évitement fiscal.

[884] Thomas A. Russo, Directeur gérant et chef du Contentieux de Lehman Brothers, a justement demandé à la chambre internationale de commerce de piloter une initiative visant l'établissement d'une organisation internationale visant à gouverner les finances internationales et ainsi à remplacer les multiples règles conflictuelles imposées par des organismes de réglementation à travers le monde. Voir site internet de la CCI, Paris, consulté le 6 mars 2000 adresse : http://www.iccwbo.org/home/news_archives/1998/russos_common_rules.asp.

regroupement des observations selon la nature des instruments ou nous opterons pour une approche contextuelle selon la nature des opérations entourant leur utilisation[885].

Comme pour le droit national, en l'absence de règles spécifiques importantes, la fiscalité des swaps et instruments financiers dérivés se lie intimement à celle des instruments de référence. En effet, le principe de rattachement domine, selon que l'on adopte une approche juridique ou économique, et on donne effet respectivement aux attributs de divisibilité et de polarisation spécifiques aux instruments dérivés. Afin de permettre une distinction entre les règles explicites du droit antérieur et les adaptations rendues nécessaires par le vide juridique en ce qui concerne les instruments financiers dérivés, nous étudierons d'abord les aspects des traités fiscaux du Canada qui visent les actifs de référence, puis les instruments dérivés.

**Paragraphe 1. Actif de référence : règles d'origines de l'État de provenance du revenu et des règles d'imposition de l'État de résidence des donneurs d'ordre**

On s'est demandé si l'on pouvait se référer à l'OCDE pour explorer des avenues possibles d'application de la fiscalité internationale aux instruments financiers dérivés.

---

[885] Alors que nous avons rejeté cette distinction comme critère valable au niveau national, notons que l'harmonisation des régimes juridiques différents quant au traitement des revenu et des gains en capital exige un plus longue évolution.

En effet, cela semblerait tout naturel puisque l'OCDE prend l'initiative en matière de fiscalité internationale par sa *Convention modèle sur les revenus et le capital*[886] et que ce texte sert de référence aux délégations de négociations à travers le monde. Pourtant, nous pensons que la validité de la Convention modèle de l'OCDE dépend d'abord de la pertinence de sa qualification du problème posé par les instruments financiers dérivés. Aussi, dans son rapport sur la fiscalité des instruments financiers[887], l'OCDE nous présente seulement un aspect de la question, à savoir celui des instruments financiers dérivés en rapport avec les articles 7 sur le revenu d'entreprises, et 9 sur les entreprises associées de sa *Convention modèle sur les revenus et le capital*[888]. L'Organisation a donc omis l'étape importante de nous expliquer comment elle a pu écarter les distinctions fondamentales des principes d'imposition des systèmes d'impôt sur le revenu existant. Par exemple, avant même de tenter de résoudre le problème de la provenance des revenus, il parait approprié de considérer d'autres distinctions importantes, entre les gains de nature capitale et le revenu, et entre le revenu de bien ou celui d'entreprise. Il s'avère que de nombreuses transactions sur les dérivés sont intégrées à des actifs de références ou des opérations courantes. Certes les considérations de l'OCDE sont

---

[886]OECD *Model Tax Convention on Income and on Capital,* Paris, OCDE, 7 septembre 2001, Consulté sur le site de l'OCDE, consulté le 25 juillet 2002, à l'adresse www.oecd.org.
[887] OCDE, *La fiscalité relative à la mondialisation des opérations financières sur les instruments financiers : document de travail*, Paris, OCDE, 1997, consulté le 20 février 2002 sur le site de l'OCDE section fiscalité à l'adresse www.oecd.org.
[888]OECD *Model Tax Convention on Income and on Capital,* Paris, OCDE, 7 septembre 2001, Consulté sur le site de l'OCDE, *supra*, note 886.

pertinentes, mais telles que présentées, elles prennent des proportions qui nous feraient perdre une perspective plus complète de l'application de la fiscalité au phénomène des instruments financiers dérivés.

En effet, l'une des fonctions des instruments financiers dérivés consiste permettre la compensation des risques financiers au moyen d'une indexation de la portion capital des actifs de références sur les taux de changes et les escomptes dûs aux variations des taux d'intérêt, ce qui remplace effectivement un rendement sur des facteurs similaires. Certains courants de jurisprudence pourraient supporter le caractère revenu avec des théories telles que la substance au-delà de la forme[889], quoique la Cour suprême a récemment fortement tempéré la préséance des réalités économiques sur les réalités juridiques en absence d'une disposition législative ou d'une preuve d'un trompe-l'œil.[890]. De plus, une interprétation littérale de la loi avec les titres de créances indexés nous amène à conclure que toute forme d'indexation qui ne porterait pas sur le pouvoir d'achat de la monnaie serait de nature capitale[891]. Il serait alors raisonnable de soutenir que les gains sur un instrument à composante notionnelle tel qu'un titre indiciel ou un instrument de principal notionnel seraient dès lors de nature capitale.

Nous aborderons les actifs de référence selon la classification des biens adoptée d'après la théorie comptable et le *Code civil du Québec (ci-après C.C.Q.)*. En matière de biens en capital, la théorie comptable reconnaît d'une part les capitaux propres, incluant les

---

[889] *Bronfman Trust* c. *La Reine*, supra, note 561 , aux pp. 52 et 53, le juge en chef Dickson; *Tennant c. M.R.N.*, [1996] 1 R.C.S. 305, au par. 26, (C.S.C., J. Iacobucci).
[890] *Shell Canada Limited c. la Reine, supra*, note 405, 698.
[891] *Expressio unius exclusio alterius.*

actions du capital-action de sociétés, ainsi que les participations dans les sociétés ou dans d'autres biens détenus en copropriété et d'autre part, les postes de passif, incluant les obligations et toute autre forme de dette. Parce que ces instruments portant intérêt peuvent générer un revenu tant par leur disposition que par le rendement rattaché à leur simple détention, les traités fiscaux prévoient généralement que le gain en capital est imposé dans l'État contractant de résidence de leur détenteur ou encore dans celui où est situé le bien s'il s'agit d'un immeuble[892]. Lorsqu'il s'agit de rendement de capitaux propres, une distinction s'impose selon la nature juridique de l'entreprise. Ainsi les capitaux propres d'une entreprise exploitée par un propriétaire unique ou une société de personnes ou par le biais d'une succursale d'une société par action génèrent un revenu d'entreprise imputé directement aux propriétaires[893]. Aussi, les traités fiscaux prévoient généralement l'imposition des profits d'entreprises dans l'état de résidence du propriétaire de l'entreprise à moins que celui-ci n'ait un établissement permanent dans un État contractant différent de celui de sa résidence[894]. En matière de revenus d'intérêt sur des créances ou de revenus sous forme de dividendes sur des actions d'une société, les traités fiscaux prévoient un traitement spécifique pour les revenus en intérêts et en

---

[892] Article XIII de *Convention fiscale de 1980 entre le Canada et les États-Unis d'Amérique*, S.C. 1984, c. 20 et ses modifications ultérieures (ci-après la «*Convention fiscale Canada-États-Unis*»). L.C. 1984, c.20, Partie I. Voir aussi les protocoles signés le 14 juin 1983, le 28 mars 1984 (L.C.1984, c.20, Partie II, L.C. 1984, c.20, Partie III), le 17 mars 1995 (L.C. 1995, c.34) et le 29 juillet 1997 ( L.C. 1997, c.38, Partie 7). Voir site du Ministère des Finances consulté le 17 juillet 2002 à l'adresse : http://www.fin.gc.ca/news97/97-062f.html.

[893] Article VII(1) de la *Convention fiscale Canada - États-Unis, ibid.* Voir aussi, concernant une entreprise exploitée au Canada par un non-résident, l'alinéa 115(1)(a)(ii) de la *LIC*; pour ce qui est d'une entreprise à l'étranger exploitée par un résident, canadien voir, paragraphe 3(a) de la LIC.

[894] Article VII, *Convention fiscale Canada-États Unis, ibid.*

dividendes déjà sujets à une retenue fiscale portant sur les revenus des non-résidents[895]. Aux termes de la plupart des conventions fiscales, ces revenus d'intérêt[896] et de dividendes[897] seront généralement imposés dans l'État de résidence du détenteur du titre, sous réserve du droit de l'État de provenance du revenu de lever un impôt de retenue à un taux maximal spécifique selon les dispositions spécifiques du traité en vigueur avec l'État contractant dans lequel le payeur possède un établissement permanent. Les dividendes d'une société étrangère affiliée (SÉA) ou d'une société non-résidente de l'État du détenteur de l'action font l'objet d'une attention particulière. Le cas échéant, ces dispositions limitent le taux de retenue applicable selon la Partie XIII dans un État[898]. Les aspects fiscaux du calcul du revenu, du gain en capital et du coût de même que les règles de lien de dépendance sont intimement liés à la détermination de l'établissement permanent[899], de la résidence[900] et à la définition des diverses catégories de revenus. De la même manière, les questions relatives aux biens détenus en inventaire ou sur compte de capital auront une incidence sur la catégorie de revenus sous laquelle ils seront rapportés[901]. À cet égard, nous souhaitons vivement que les délégations nationales négocient les futurs traités fiscaux de manière à inclure davantage de critères objectifs dans la détermination des revenus des nouveaux instruments financiers, des instruments

---

[895] Au Canada le taux applicable avant l'application des traités est de 25% sur les montants versés par des résidents canadiens à des non résidents en vertu de la Partie XIII. Paragraphe 212(1) de la *LIC*.
[896] Article X1.1 de la *Convention fiscale Canada-Etats-Unis, supra*, note 892.
[897] Article X.1 de la *Convention fiscale Canada États-Uni, supra,* note 497.
[898] L'article X.2 limite la retenu fiscale sur dividende à 15% et l'article X1.2 limite la retenue fiscale concernant l'intérêt à 10%.
[899] Article V de la *Convention fiscale Canada- États-Unis, supra,* note 497.
[900] Article IV de la *Convention fiscale Canada- États-Unis, ibid.*
[901] Voir les redevances à l'Article XII, les services personnels individuels à l'article XIV, les transports à l'article VIII, les athlètes et artistes à l'article XVI, les services personnels à l'article XVII, les pensions à l'article XVIII, les services gouvernementaux à l'article XIX et, enfin les étudiants à l'article XX.

financiers dérivés et des instruments de capital notionnel. Une résolution de ces questions permettrait d'améliorer la certitude juridique concernant l'imposition des revenus d'un résident d'un État contractant dans un autre État contractant, de même que la prévisibilité des décisions judiciaires nationales. Au demeurant, on peut soutenir que les autorités fiscales imposeront ces types de revenus dans les catégories de revenus résiduels dans l'État de provenance[902].

**Paragraphe 2. Instruments dérivés: la non-reconnaissance des attributs de divisibilité et de polarisation des instruments dérivés**

Nous soutenons que la reconnaissance des swaps et des autres instruments dérivés s'avère réelle mais incomplète dans les traités bilatéraux ou régionaux. Par exemple, l'*Accord de libre-échange entre le Canada et le Chili* prévoit qu'une option est comprise dans la définition de titre de participation ou créance, mais pourtant, il ne semble pas que cela englobe les contrats à terme et que les swaps soient visés[903]. Cette lacune pourrait s'expliquer par le fait qu'il s'agit d'une reconnaissance indirecte dans une disposition accessoire à un traité de commerce.

Pourtant, la même imprécision caractérise les dispositions des traités fiscaux en matière de swaps et d'instruments financiers dérivés lorsqu'ils constituent du revenu d'entreprise

---

[902] Article XXII de la *Convention fiscale Canada États-Unis, supra,* note 892.
[903] Article G-40, *Accord de libre-échange entre le Canada et le Chili*, Communiqué du Ministère du commerce international, 4 novembre 1999.

par nature ou par l'objet auquel ils se rapportent. Les produits financiers indiciels dont le rendement est établi selon les données d'un État contractant étranger posent un problème de conflit de lois si le rendement maximal se fixe comme une limite au taux d'intérêt par ailleurs applicable. En effet les conditions de l'intérêt légal fixées en conformité à la politique monétaire propre à chaque État Souverain restent valides[904]. Ainsi on devra se demander si les traités sont assez explicites pour définir le revenu d'entreprise et l'établissement permanent, de manière à savoir lequel de l'État de résidence ou l'État du lieu de l'établissement permanent imposera ce revenu.

Les swaps et les crédits dérivés sont traités comme du revenu d'intérêt lorsqu'ils couvrent le risque de taux mais comme du revenu d'entreprise ou de bien lorsqu'ils couvrent le risque de change ou de contrepartie et qu'ils résultent d'une entente préalable. Cette dichotomie constitue une lacune sérieuse et profonde si l'on considère que les crédits croisés de protection de risque divers peuvent se combiner entre eux afin de générer des instruments dérivés distincts. À titre d'exemple, un *circus* combine un swap de taux d'intérêt et un swap de taux de change. Le problème de qualification qu'il soulève apparaît de manière plus évidente lorsqu'il s'agit d'un instrument de couverture de risque pour le détenteur d'une monnaie faible. Avant l'entrée en vigueur de l'article 20.3 de la LIC, la portion du gain servant à couvrir la perte de change était portée au compte de capital sur base de réalisation et la portion qui correspond à l'intérêt était incluse au revenu net s'il s'agit de revenu passif même gagné à l'étranger[905]. Le nouvel article 20.3

---

[904] *Loi sur les Accords de Bretton Woods et des accords connexes*, supra, note 860, annexe *1 Statuts du Fonds monétaire international*, Article IV, Section 1, paragraphes iii) et iv).
[905] L.C. 2001, c. 17 paragraphe 14(1) applicable aux années d'impositions se terminant après le 27 février 2000.

de la LIC constitue une règle anti-évitement empêchant de bénéficier de l'avantage fiscal que représente l'utilisation d'emprunts en devises faibles en obligeant les parties à une telle transaction autres que des institutions financières[906] à déclarer les gains et pertes de changes sur compte de revenu. Il reste la question de savoir si l'impôt retenu est applicable et si oui, le taux maximal de retenue. Cette question est devenue discutable avec les instruments modernes tels que les *circus* combinant une protection de taux d'intérêt et taux de change de devise dans un contrat de crédit croisé. Selon nous, cette incertitude pose un problème d'efficacité pour les besoins du commerce et des marchés financiers.

Nous préférons nous en remettre à l'arrêt *La Reine* c. *Crown Forest Industries Ltd*[907], où la Cour suprême retient comme technique d'interprétation d'une convention fiscale, l'examen du langage utilisé et l'intention des parties, tout en se référant au besoin à certaines sources secondaires dont la convention modèle fiscale de l'OCDE, les Commentaires de l'OCDE et les notes techniques correspondantes[908]. Selon la qualification adoptée, le traitement fiscal d'un montant reçu ou crédité en vertu d'un instrument financier dérivé pourrait être déterminé par la règle de bris d'égalité prévue pour l'actif de référence correspondant à l'item spécifiquement prévu à la convention, à savoir dividende, intérêt, redevance ou gain en capital (articles 10, 11, 12, 13 de la *Convention modèle*) ou tout autre disposition spécifique, telle que celles concernant l'emploi, les artistes, les pensions, les service publics et les étudiants (articles 15 à 20 de

---

[906] Institutions financières définies aux alinéas *a), b),c) et e*) du paragraphe 248(1) de la LIC.
[907] *Crown Forest Ltd. c. R.*, [1995] 2 R.C.S. 802, (1995) DTC 5389 (C.S.C.) renversant (1992) DTC 6305, C.F.D.I.
[908] Précité, note 907.

la *Convention*). Pour tous les autres cas, nous pensons possible de contester en justice selon que la transaction comporte un objet commercial et spéculatif ou encore vise un objet purement personnel. Dans le premier cas on appliquerait les dispositions concernant les entreprises, transports et entreprises associées sur la base d'un revenu d'entreprise (les articles 7 à 9 de la *Convention modèle*). Dans le second cas, on appliquerait les règles portant sur tout autre forme de revenu (article 21 de la *Convention modèle*).

Il semble que dans le cas où l'on utiliserait une société comme véhicule, il faudrait alors en déterminer la résidence. Si l'on examine les termes employés pour désigner la résidence d'une société, le Juge Dickson dans l'arrêt *Crown Forest* fait une large place aux commentaires de l'intervenant pour le compte du gouvernement américain :

> «65 L'intervenant avance plusieurs arguments instructifs à l'appui de la conclusion que les États-Unis ont voulu expressément que la résidence au sens de la Convention soit déterminée (pour leur part) uniquement en fonction du lieu de constitution en personne morale. On souligne que l'article 4, paragraphe 1 du Modèle de convention de l'OCDE ne fait pas du «lieu de constitution» un critère de résidence. Toutefois, reconnaissant que le «lieu de constitution» est le seul critère pertinent pour déterminer l'assujettissement à l'impôt sur le revenu mondial en droit américain, les États-Unis ont inscrit une réserve à l'article 4, paragraphe 1 quant au droit d'utiliser le «lieu de constitution» comme un indice de résidence. Toutefois, pour préserver la conformité globale avec le Modèle de convention de l'OCDE, on a pris la décision de ne pas supprimer de l'article IV, paragraphe 1 les autres critères de l'OCDE. Néanmoins, l'expression «lieu de constitution» est, dans l'article IV, paragraphe 1, la seule qui régit la détermination de la résidence d'une société aux États-Unis aux fins des conventions fiscales de ce pays.»[909]

On cherchera avec difficulté une présentation plus vague et imprécise de l'interprétation à donner à l'intention des rédacteurs des conventions fiscales, et cette constatation inquiète

---

[909] *Crown Forest Ltd. c. R.*, précité, note 907.

car elle émane d'un représentant des autorités fiscales du partenaire économique le plus important du Canada. On remarque que la combinaison des techniques de négociation et des politiques rédactionnelles des traités fiscaux ajoutent un degré supplémentaire de complexité à l'application des règles de droit substantif aux situations factuelles. Pourtant, ces données peuvent permettre de comprendre le contexte dans lequel ces conventions ont été négociées, et dès lors l'effet juridique qu'elles devraient avoir au-delà des références existantes dans le domaine financier comme ailleurs.

### Sous-section 2. Effet des accords bilatéraux sur les situations impliquant l'utilisation d'instruments financiers dérivés

Nous aborderons dans cette section les effets directs des accords bilatéraux. Il en résulte selon le degré d'intégration profonde des approches, une utilisation plus ou moins accrue des swaps et des instruments dérivés sur le marché boursier et des autres nouveaux instruments financiers sur les marchés au comptoir.

Parce que la mobilité du capital, de la main d'œuvre et des biens et services existe aussi bien vers le Canada qu'en direction de l'étranger, les règles prévues dans les conventions fiscales peuvent être observées dans ce contexte. Nous aborderons dans un premier temps le traitement de l'accumulation de biens à l'étranger par des résidents canadiens, puis les investissements et placements au Canada par des non-résidents.

**Paragraphe 1. L'utilisation d'instruments financiers dérivés aux fins d'accumulation à l'étranger de biens et revenus par des résidents canadiens**

Si l'on considère que parmi les pays de l'OCDE, le Canada a encore des niveaux d'imposition les plus élevés, on ne peut douter de l'attrait que représentent les autres pays pour les investissements industriels et commerciaux, de même que pour les placements passifs[910]. Il découle de cette constatation que les entreprises peuvent développer une propension à l'accumulation de surplus exonérés dans les sociétés étrangères[911]. Nous examinerons donc le rôle des traités fiscaux et des instruments financiers dérivés dans le traitement du revenu passif des actionnaires canadiens dans les entités situées à l'étranger.

Traiter des engagements bilatéraux du Canada concernant la fiscalité des *swaps*, c'est aussi procéder à l'évaluation d'un instrument financier dérivé dans le cadre d'une analyse de planification fiscale internationale. On cherchera dans l'ordre à déterminer le traité applicable en vigueur selon la provenance des revenus et la résidence du détenteur de la source, et ensuite de qualifier la source et la nature du revenu. À cet égard, on remarque pour des résidents canadiens l'avantage à tirer du revenu d'entreprise dans un État où le niveau d'imposition est moins élevé et de transférer les profits dans un État dont la juridiction est optimale aux fins de l'accumulation des biens étrangers.

---

[910] Paragraphe 95(2) de la *LIC*.

[911] En accumulant des surplus dans un établissement permanent d'une société étrangère, une société mère canadienne place ses revenus à l'abris de l'impôt, d'où le terme « surplus exonéré». On déterminera si les activités entourant les investissements dans les instruments financiers dérivés permettent une qualification d'entreprise.

Déterminante sera alors la question de savoir si la définition d'établissement permanent se rattache au lieu du *situs* de l'émetteur de l'actif de référence ou s'il s'agit du lieu de résidence du détenteur des droits dans un produit dérivé. Autrement dit, est-ce que la détention par un résident canadien d'un instrument dérivé portant sur un actif de référence situé à l'étranger emporte l'exploitation d'une entreprise? Soulignons, avant de tenter de répondre à cette question en droit, qu'un large débat franc et ouvert de politique fiscale s'impose à ce sujet dans la population. En effet, permettre au contribuable d'interpréter à son gré l'utilisation d'instruments financiers dérivés représente déjà au fisc un risque sans contrepartie. Ce risque s'amplifie d'autant plus lorsqu'il s'agit de marchés internationaux. D'une part, les pertes potentielles énormes reliées à l'utilisation des instruments financiers dérivés exposent les autorités fiscales de façon fort discutable puisque les manques à gagner en revenu d'impôts et les crédits pour pertes fiscales doivent être financés par l'ensemble des contribuables. D'autre part, leurs gains potentiels pourraient représenter du surplus exonéré qui profite aux contribuables d'autres pays plutôt qu'aux contribuables canadiens.

Pour l'instant la détermination réside dans la définition d'entreprise au paragraphe 248(1) de la LIC mais celle-ci reste pour le moins incomplète et laisse une large place à l'interprétation. Dans ce contexte de complémentarité déjà discuté, toute autre précision

se trouve dans le droit supplétif, soit le droit civil provincial lorsque la LIC ne le définit pas autrement[912].

Si l'on s'en remet à la LIC, une entreprise se définit de manière très large et non exhaustive au paragraphe 248 de la LIC.: «Sont compris parmi les entreprises les professions, métiers, commerces, industries ou activités de quelque genre que ce soit et, sauf pour l'application de l'alinéa 18(2)c), de l'article 54.2, du paragraphe 95(1) et de l'alinéa 110.6(14)f), les projets comportant un risque ou les affaires de caractère commercial, à l'exclusion toutefois d'une charge ou d'un emploi.».

On parviendrait difficilement à appliquer à ces transactions le terme d'industries ou activités de quelque genre que ce soit en raison du caractère subjectif de ces notions et de l'interprétation flexible que les autorités fiscales y ont donné à l'intérieur de leur territoire[913]. De plus, leur application peut varier selon le lieu où se trouve l'activité en question.

Selon la législation québécoise des impôts, il n'existe pas de définition comparable, il faut donc s'en remettre à l'article 1525 du *Code Civil du Québec* qui définit la notion

---

[912] La décision *Royal Trust* c. *Tucker*, [1982] 1 R.C.S . 250, a établi ce principe. Voir également J. BRIERLEY, *loc. cit.*, note 50, p. 744. Selon cet auteur, le droit anglais n'est pas une source formelle du droit québécois en matière de fiducie, mais rien n'empêche la jurisprudence de s'inspirer de la pensée juridique doctrinale et jurisprudentielle de la tradition de la *Common Law* lorsque les solutions expresses de la loi nouvelle ne créent aucun obstacle.

[913] Si une personne se livre régulièrement à des activités qui peuvent lui rapporter un profit, elle exploite une entreprise; Voir IT-459 *Projet comportant un risque ou une affaire de caractère commercial,* 8 septembre 1980, par. 1.

d'entreprise comme activité économique organisée[914]. On pourrait ainsi mettre en doute la contribution du spéculateur dans l'activité économique lorsque son but se résume surtout à tirer des profits d'arbitrage à court terme sans nécessairement créer de plus-value par la transformation de biens ou la prestation de services pour la consommation ou la fabrication[915]. Si un spéculateur réalise un profit, on dira qu'il produit pour lui-même, et s'il essuie des pertes on pourra alors douter de son degré d'organisation, mais il reste que son activité même restreinte comporte un risque de caractère commercial. La détention de droits dans un instrument financier dérivé devient donc une activité quelconque, ou encore une activité économique organisée. On doit en conclure que d'après la définition élargie, il s'agit bel et bien d'une entreprise.

À moins d'avoir une confiance absolue en ces modèles d'estimation de valeur marchande des instruments financiers dérivés, ce qu'ils ne méritent pas,[916] on déterminera difficilement si les transactions sur ces instruments constituent un commerce susceptible de comporter un espoir raisonnable de profit. On constate l'importance de cette notion puisque les instruments dérivés ont cette particularité de ne pas exister en dehors du marché sur lesquels ils sont échangés, contrairement à plusieurs autres titres négociables. Créés lors de la transaction qui coïncide avec leur émission sur le marché, les instruments dérivés confèrent des droits personnels et leur engagement se limite dans le temps. Ainsi,

---

[914] Le Ministre de la Justice a évoqué avec force le caractère inclusif de cette définition mais aussi le fait qu'elle doive dissiper le doute sur cette notion. GOUVERNEMENT DU QUÉBEC, *Commentaires du ministre de la Justice,* Tome 1, Québec, Publications du Québec, 1993, 1144 pages, page 937.

[915] Mistrale GOUDREAU, « De l'acte commercial à l'acte d'entreprise dans le Code civil du Québec », (1994) 25 R.G.D. 235, 239 ; Nabil N. ANTAKI et Charlaine BOUCHARD, Droit et pratique de l'entreprise, t. 1 Cowansville, Éditions von Blais Inc., 1999, p. 226.

[916] *Supra*, pages 49-53, 201-202.

il y aurait techniquement autant de possibilités d'instruments dérivés qu'il existe de positions financières, dans la mesure où existe un besoin légitime d'une protection à l'encontre des fluctuations du marché ou un espoir de gain plus ou moins raisonnable en rapport avec ces dites fluctuations. La position du donneur d'ordre face au risque devient source des conditions nécessaires à l'existence d'un instrument financier dérivé et de sa valeur. Contrairement aux titres de capitaux propres qui voient le jour avec le marché primaire où ils sont émis pour un délai indéterminé, les instruments financiers dérivés portent sur la cession ou l'échange de droits définis en fonction du potentiel fluctuant d'actifs ou d'index de référence préexistants. Comme les dérivés n'existent qu'à compter de leur émission, ils pourraient servir d'actif de référence d'un autre instrument financier dérivé émis simultanément. Leur détention, cession et transfert ne sauraient donc pas correspondre exactement au commerce des valeurs mobilières classiques puisque la matérialisation de la plus-value exige une expertise très spécifique et un contrôle beaucoup plus serré que la simple détention de valeurs classiques. Il devient alors difficile d'identifier l'investisseur engagé dans un « processus de gain » correspondant à celui d'une entreprise.

En cas de conflit entre la LIC et la convention fiscale, c'est la loi de ratification de la convention qui aura préséance. Or ces lois ne définissent pas non plus le terme «commerce». Avec la polarisation entre l'actif de référence et le produit dérivé, il serait possible de supporter avec autant d'arguments la thèse de l'établissement permanent d'un État contractant[917] que celle de l'imposition selon le lieu de résidence du détenteur des

---

[917] Article V de la *Convention fiscale Canada États-Unis, supra,* note 892.

titres[918]. Dans ces conditions on devra s'en remettre à la jurisprudence. À cet égard, deux arrêts ont permis de dégager la position des tribunaux en matière des effets des engagements internationaux du Canada. L'arrêt *Coblentz*[919] nous permet de connaître la pertinence de l'application des notes techniques aux fins de l'interprétation judiciaire des traités internationaux. Dans l'arrêt *John Timmins c.* R[920] la Cour fédérale a déterminé qu'aux fins des paragraphes 8(1) et 122.3(1) LIC, la distinction fondée sur l'expectative raisonnable de profit et l'objet prépondérant n'a pas d'application s'il n'y a pas d'entreprise, et qu'il n'y a pas d'entreprise en l'absence d'expectative raisonnable de profit. La Cour a d'abord rappelé l'invalidité des méthodes réduisant les principes d'interprétation des lois fiscales à des présomptions en faveur du contribuable en toutes circonstances[921]. Suivant en cela la tendance récente constatée dans l'arrêt *Québec (Communauté urbaine) c. Corp. Notre Dame de Bon-Secours*[922], la Cour écarta complètement à la lumière de ces principes la notion voulant qu'il existe un concept d'entreprise applicable à une activité dont l'objet est autre que le profit.

Une autre approche consisterait dans l'adoption d'une qualification mixte face aux nouveaux instruments financiers. Par exemple, en présence d'un instrument de capital notionnel sur taux de changes (*cross currency swap*) à un taux minimum qui serait supérieur au taux en vigueur au moment de l'acquisition des actifs de références. On

---

[918] Articles X.1 et XI.1 de la *Convention fiscale Canada États-Unis, ibid,* ou encore XXII de la Convention en ce qui concerne l'État de provenance.
[919] *Stanley Coblentz c. R* , [1996] DTC 6531 (C.F.A, j. Robertson) , [1994] DTC 1364 (TCC, J. Teskey).
[920] *John Timmins c. R,* [1996] 3 CF 436.
[921] *Ibid,* p. 445.
[922] *Québec (Communauté urbaine) c. Corp. Notre Dame de Bon-Secours,* supra, note 724.

reconnaît la difficulté de couvrir exactement le risque d'une position[923]. Avec l'attribut de divisibilité des swaps et instruments dérivés, on pourrait alors argumenter qu'une partie du profit servait à couvrir les pertes sur un actif de référence, et l'autre à dégager un bénéfice d'arbitrage. Dans la mesure où l'investisseur canadien détiendrait un établissement permanent dans l'État contractant, on attribuerait raisonnablement tout gain à du revenu d'entreprise en provenance de l'étranger et imposable seulement dans l'État de provenance[924]. Dans l'hypothèse où le détenteur ne détient pas d'établissement permanent dans l'État de provenance, le droit actuel prévoit l'imposition d'une partie du gain seulement comme revenu d'entreprise sujet à l'impôt canadien sous réserve du crédit pour impôt étranger, et l'autre partie correspondrait à du revenu de disposition d'autre bien assujetti à l'impôt dans l'État de résidence du cédant[925]. À cet égard la pertinence de déterminer le «cédant» dans un contrat de crédit croisé ou un instrument financier dérivé nous permettra de savoir si les parties se transfèrent mutuellement une protection face au risque de type contingence ou des biens corporels[926]. Le Budget 1998 proposait une règle anti-évitement dans le cas d'acquisition de bien lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que le profit tiré de ce bien demeure relativement peu élevé par rapport au montant de l'impôt étranger payé sur le revenu tiré du bien[927]. Cette règle s'appliquerait non seulement aux retenues fiscales mais aussi, de façon plus générale, aux impôts sur le

---

[923] Khadijia MEDJAOUI, *op.cit.*, note 392, pages 40-43.
[924] Articles 3 et 115 de la *LIC*.
[925] Articles 114 et 135 de la *LIC*.
[926] Sous-paragraphe 18(1)(e) de la *LIC*.
[927] MINISTÈRE DES FINANCES, *Le Plan Budgétaire de 1998, Avis de motion des voies et moyens visant à modifier la Loi de l'impôt sur le revenu*, Ottawa, Approvisionnements et services, 1998, page 181, Crédit pour impôt étranger, page 291 Bénéfices négligeables.

revenu et les bénéfices et au droit au crédit pour impôt étranger (CIÉ)[928], Si le profit calculé selon une méthode définie reste négligeable par rapport à l'impôt étranger, celui-ci ne pourra être pris en compte dans le calcul du crédit pour impôt étranger du contribuable[929]. Ce dernier aura droit, au lieu du CIÉ, à une déduction applicable à son revenu limitée à une formule définie comprenant l'impôt retenu et le revenu tiré du bien.

Avant ces modifications, on avait constaté qu'un contribuable pouvait techniquement ajouter les montants de retenue fiscale de crédits croisés à son compte d'impôt étranger même si ce crédit s'applique à l'impôt sur le revenu et que ces opérations ne donnent pas lieu à ce type d'impôt lorsqu'elles sont non-rentables. Si l'on suppose que le contribuable est assujetti à l'impôt canadien au taux de quarante pour cent, il faudrait moins de CIÉ pour compenser l'impôt à payer sur le revenu imposable tiré de l'opération, que d'impôt réel correspondant, laissant un solde de CIÉ qui aurait pu servir à compenser l'impôt sur les revenus d'autres sources dans le pays étranger. La possibilité d'utiliser le CIÉ donne à une opération autrement non rentable un attrait particulier pour le contribuable[930]. Le problème avec cette terminologie, comme pour toute note explicative, c'est qu'elle reste très générale, à savoir la valeur actuelle des montants à recevoir sur les instruments à composante notionnelle, les actifs de références ou encore les deux. Certes l'exemple

---

[928] Il s'agit d'un crédit accordé en considération des montants payés aux États étrangers en vertu de lois équivalentes à nos législations fiscales en matière d'impôts sur le revenu, et qui n'auraient pas fait l'objet de reconnaissance par le biais des traités fiscaux bilatéraux en matière de double imposition.

[929] En vertu de cette règle, le profit sera calculé en déduisant les frais directs prévus d'acquisition, de détention et de disposition du bien ainsi que les impôts étrangers à payer sur le revenu tiré du bien. Les frais directs d'acquisition comprendraient, par exemple, les frais de financement engagés pour acquérir le bien.

[930] Notes explicatives de l'Avis de motion des voies et moyens du 24 février 1998, paragraphe 126(4.1).

semblait viser l'actif de référence et le crédit croisé sur taux d'intérêt, mais ces situations ne se présentent pas toujours de manière globale.

Il nous reste à exposer les particularités du traitement fiscal du résident du Québec. En raison de sa prétention à une compétence extraterritoriale, le revenu étranger d'entreprise est imposable pour un résident du Québec au taux de base fédéral sans réduction du Québec. En raison du *Décret de remise pour revenu gagné au Québec de 1988*[931] (ci-après, le *Décret)*, car il s'applique au paragraphe 2601(2) du RIR, le revenu d'affaires gagné dans n'importe quel autre pays que le Canada sera exempt de l'impôt et considéré comme revenu gagné au Québec. En outre, le terme "impôt sur le revenu tiré d'une entreprise" dans le paragraphe 126(7)(a) sera considéré être de 55 pour cent de la quantité définie dans le paragraphe avant le 13 juillet 1991. Le terme « impôt payable par ailleurs pour l'année en vertu de la présente partie » est considéré comme l'impôt applicable après avoir tenu compte des conditions de l'alinéa 6(1)(b)(i) du *Décret*[932]. En raison du *Décret*, les résidents du Québec qui gagnent le revenu d'entreprise de sources étrangères auront droit à la réduction du Québec ainsi qu'à une exemption à la surtaxe fédérale. On allège ainsi l'imposition du revenu d'entreprise de sources étrangères par une formule spéciale du crédit d'impôts étrangers, qui consiste en un partage du crédit pour impôt étranger décomposé comme suit: (1) 45 pour cent de l'impôt sur le revenu étranger

---

[931] *Décret de remise pour le revenu gagné au Québec de 1988*, SOR/79-439 ; SOR/83-96 ; SI/89-157; SI/91-116 ; 1962-1971; 1972-1975; C.P. 1989-1204, 22 Juin 1989 ; *Regulation Amending the Regulation Concerning Fiscal Administration*; *Regulation Amending the Regulation Concerning Fiscal Administration*, A.C. 3784-72 daté du 13 Decembre, 1972 et O.C. 451-76.
[932] Opération des articles 2601(1) et de (2) des RIR.

d'affaires sous la *Loi d'impôt sur le revenu du Québec* et (2) 55 pour cent de l'impôt sur le revenu étranger d'affaires sous la *LIR*.. Le CIÉ est le moindre de ces montants, impôt payable par ailleurs et autre montant défini. L'Agence des douanes et du revenu du Canada a présentement pour politique d'appliquer la réduction du Québec sur l'impôt payable par ailleurs et à l'autre quantité définie. Un contribuable visant l'obtention du plein montant d'impôt payable par ailleurs plutôt que 83,5 pour cent de ce montant aurait un argument en contestant la limitation du CIÉ, dont le fondement des décrets de remises nous apparaît des plus discutables[933]. Nous pouvons envisager quelques solutions: l'Agence des douanes et du revenu du Canada pourrait exiger que le revenu étranger d'affaires soit reclassifié en tant que revenu étranger ne provenant pas d'une entreprise, mais aucun fondement pour une telle interprétation n'existe dans le *Décret*.

On pourrait aussi prévoir une modification à la *Loi sur la gestion des finances publiques*[934]. Cependant, la meilleure serait d'intégrer dans la LIC un mécanisme intégral calcul des crédits d'impôt remboursable pour le Québec, donnant ainsi un aperçu complet des contributions du gouvernement fédéral dans les finances intergouvernementales.

Présentement, on compte sur la possibilité que le contribuable ait intérêt à tirer avantage du CIÉ réduit au Québec, mais s'il conteste la compétence extra-territoriale du Québec,

---

[933] *Loi sur la gestion des finances publique*, L.R.C. c. F-11, article 23.
[934] *Id.*

ou la définition d'établissement permanent ou s'il subit des pertes réduisant son impôt à zéro, le problème de la pertinence du *Décret* se pose.

L'investisseur canadien qui désire tirer avantage des marchés étrangers voit se dresser devant lui plusieurs points d'incertitude, à savoir la subjectivité de la définition d'entreprise[935] et la définition d'établissement permanent[936]. S'il réside au Québec, s'ajoutent à ces difficultés la possibilité de voir le revenu d'entreprise traité selon la formule de partage des crédits d'impôts étrangers que l'Agence des douanes et du revenu du Canada éprouve du mal à administrer en raison de sa complexité et de sa base juridique fragile. Certains contribuables en contestent même la validité juridique pour le motif que son fondement législatif, la *Loi sur l'administration financière*[937], donne au Ministre des finances le droit d'accorder une remise d'impôt au contribuable et non pas l'inverse en réduisant ses crédits existants ce qui a pour effet d'augmenter son fardeau fiscal au niveau fédéral. Certes, si l'on apprécie la formule dans son ensemble, le contribuable québécois est gagnant s'il obtient par surcroît l'abattement remboursable du Québec, mais perdant si l'on considère un investisseur étranger qui conteste la compétence extra-territoriale du Québec, appuyé en cela par l'approche constante du

---

[935] Cette omission a fait l'objet d'un rappel auprès d'Al Short, alors directeur général de la Direction de la politique de l'impôt au ministère des Finances devant le Comité Permanent des comptes public., CHAMBRE DES COMMUNES, *Procès verbaux du comité permanent des comptes public,* 3e session de la 34e législature, 1991-1992, *le 8 décembre 1992,*Fascicule 37, page 27.

[936] L'ancien sous-ministre de Finances, David Dodge a d'ailleurs admis l'extrême complexité de ces questions devant le comité permanent des comptes publics: « Il n'existe peut-être aucun autre domaine du régime d'impôt sur le revenu où le gouvernement soit appelé à équilibrer autant d'objectifs de politique incompatibles ». Voir CHAMBRE DES COMMUNES, *Procès verbaux du comité permanent des comptes public, le 8 décembre 1992, ibid, page 10.*

[937] *Loi relative à la gestion des finances publiques, à la création et à la tenue des comptes du Canada et au contrôle des sociétés d'État,* 1985 LRC c. F-11, paragraphe 23(2).

gouvernement fédéral dans ce genre de situation[938], car l'impôt fédéral pris isolément augmente après application du *Décret* de remise. On cherchera longtemps une incohérence plus flagrante avec les politiques fiscales, économiques et monétaire de nos gouvernements en matière d'encouragement au développement économique et l'investissement dans les marchés étrangers.

**Paragraphe 2. L'utilisation d'instruments financiers dérivés aux fins d'investissements et placements au Canada par des non-résidents**

En matière d'investissements de non-résidents, il importe de savoir s'il s'agit de particuliers, auquel cas les centres bancaires internationaux permettront d'accumuler du revenu d'intérêt au Canada sans avoir à l'inclure dans son revenu imposable au Canada[939]. Les retenues fiscales, servant à garantir le paiement de l'impôt, ne seront pas nécessaires en l'absence d'impôt. Cependant, il existe présentement des possibilités pour les sociétés affiliées de contourner les règles de retenues fiscales en émettant des options d'achat sur leurs propres actifs, étant entendu qu'aucun évènement taxable ne survient

---

[938] *Ministre des finances (C.B.) c. First National Bank of Nevada*, [1975] 1 RCS 525; *Rex c. Williams*, (1942) AC 541; *King c. National Trust Co.*, (1933) SCR 670; *Brassard v. Smith*, [1925] A.C. 371, (le situs des actions d'une société est l'endroit où elles sont détenues ou transigées) ; *Treasurer of Ontario c. Blonde*, [1947] H.L. 24-33, 26 (le domicile du testateur en Ontario et la présence des certificats d'action en Ontario ne sont pas pertinents aux fins de loi applicable).

[939] Article 33.1 de la LIC.

tant que le détenteur n'exerce pas son option. Pourtant, la retenue ne s'applique pas à la prime ainsi payée pour l'option[940].

Se pose alors la question de savoir si la portion « considération pour intérêts » des paiements de contrat de crédits croisés sur intérêts (*interest rate swap*) pourrait être considérée comme un montant correspondant à de véritables paiements en intérêts[941]. Alternativement, on pourrait aussi vérifier que la portion capital des paiements de crédits croisés et swaps de taux de change, et des paiements en intérêts peuvent être assimilés à de l'intérêt. On aurait pu s'attendre à une contestation de la législation sur les centres bancaires internationaux devant les autorités de réglementations du commerce international[942]. En effet, on aurait pu présenter certains arguments à l'effet que ces dispositions contreviennent aux positions de l'OCDE sur la compétitivité fiscale[943].

Au cas où le revenu en intérêt versé aux non-résidents ne serait pas visé par une autre exonération, il reste à savoir si des avantages fiscaux peuvent s'appliquer en vertu de la LIC. Selon le Bulletin d'Interprétation IT-361R3, un dépôt à terme convertible en devise canadienne (*Canadian dollar swap deposit*) comporte trois opérations: la conversion de la

---

[940] John C. HULL, *Options, futures and other derivatives*, 3rd Ed, Prentice-Hall, Upper Saddle River, 1989, 572 pages, p. 152.

[941] Une analyse sur le sujet nous laisse entrevoir une flexibilité de l'Agence des douanes et du revenu du Canada . Voir AGENCE DES DOUANES ET DU REVENU DU CANADA, DIVISION DES INDUSTRIES ET DES FINANCES, Interprétation technique du 10 mars 1992, consulté dans Iworks de CCH, section Windows on Canadian Tax, à l'adresse http://iworks2.ca.cch.com.

[942] Article 33.1 de la LIC.

[943] Paul HICKEY, "Trends and Developments in International Tax Policy", 1998 CTF 47:1, p. 6.

devise canadienne en devise étrangère, le placement de la devise étrangère en dépôt à terme dans une institution financière, et l'acquisition d'un contrat de change à terme en même temps que le placement en dépôt à terme[944]. Dans la mesure où le déposant accepterait de reconvertir en dollars canadiens, à l'échéance, le capital et les intérêts du dépôt, l'ARDC considère que les intérêts versés sur un tel dépôt à terme convertible sont admissibles à la déduction prévue à la division 212(1)b)(iii)(D) de la LIC si le dépôt à terme est prévu dans un contrat distinct du contrat de change à terme. Dans le cas où le contrat de change à terme est intégré au contrat de dépôt à terme ou encore que le contrat de change à terme et le dépôt à terme ne forment qu'un contrat, la division 212(1)b)(iii)(D) de la LIC nous aparait inapplicable, et les intérêts sur le dépôt deviennent assujettis à l'impôt des non-résidents[945].

Par ailleurs, la division 212(1)b)(iii)(E) de la LIC exempte de l'impôt prévu au sous-paragraphe 212(1)b) de la LIC les intérêts payables en devise étrangère à une personne avec laquelle le payeur traite sans lien de dépendance sous réserve de deux conditions[946]. La première consiste dans l'obligation de payer ou créditer des intérêts sur un prêt servant

---

[944] ADRC, *Bulletin d'interprétation*, IT-361R3 — *Exemption de l'impôt de la partie XIII sur les intérêts versés à des non-résidents*, date, le 12 février 1996.

[945] *Carrying on business in Canada — Bank account, December 03, 1997*, Document number: 9720065.

[946] Aux fins de la division 212(1)b)(iii)(A) de la LIC, sont compris dans la catégorie des obligations contractées au plus tard le 20 décembre 1960 les renouvellements de telles obligations qui étaient envisagés à la date de l'établissement du titre. Par exemple, une hypothèque contractée en 1959 qui vient à échéance tous les cinq ans continue d'être une obligation contractée au plus tard le 20 décembre 1960, si elle a été renouvelée à la fin de chaque période de cinq ans. L'hypothèque cesse d'être une telle obligation si une nouvelle somme est avancée par le créancier hypothécaire au moment d'un des renouvellements. Le paragraphe 212(8) prévoit que si une obligation est émise après le 20 décembre 1960, en échange d'une autre obligation émise antérieurement, la nouvelle obligation (émise après le 20 décembre 1960) est réputée avoir été émise avant le 20 décembre 1960, si les détenteurs de l'obligation initiale avaient le droit d'effectuer l'échange.

à l'exploitation d'une entreprise située ailleurs qu'au Canada[947]. La deuxième condition vise l'intérêt versé par des résidents canadiens à des non-résidents sur certains prêts[948].

Lorsqu'un non-résident présente une acceptation de banque pour encaissement à un résident du Canada, l'escompte, le montant que représente l'excédent du prix auquel l'obligation est rachetée sur le prix auquel l'obligation a été émise est réputé, en vertu des paragraphes 214(7) et 214(14) de la LIC, constituer des intérêts assujettis à l'impôt prévu à l'alinéa 212(1)b) de la LIC[949].

Il nous reste à examiner l'implication du revenu d'entreprise dans ce scénario. Sous la LIC, un non-résident est imposé sur son "revenu imposable gagné au Canada." L'article 115 de la LIC prévoit une règle pour le calcul de ce revenu tandis que la section 2602 des

---

[947] La question de savoir si un contribuable exploite une entreprise est une question de fait qui doit être déterminée à la lumière des situations factuelles de chaque cas. L'est également celle visant à déterminer que cette entreprise est exploitée au Canada ou dans un autre pays.

[948] ADRC *Bulletin d'interprétation no* IT-361R3 — Exemption de l'impôt de la partie XIII sur les intérêts versés à des non-résidents, le 12 février 1996. Il faut, pour satisfaire les règles de déductibilité restreinte de sorte que les intérêts payables pour l'obligation soient déductibles dans le calcul du revenu tiré par le payeur d'une entreprise qu'il exploite dans un pays étranger, qu'ils soient autrement déductibles si ce n'était des restrictions mentionnées au paragraphe 18(2) ou de l'article 21 de la LIC.

[949] Id, paragraphe 8. Certes, ce montant d'escompte peut être exempté de l'impôt en vertu de la division 212(1)b)(iii)(E) de la LIC, mais seulement si les intérêts réputés et l'obligation satisfont aux conditions énoncées à la division 212(1)b)(iii)(E) de la LIC. À cet égard, le seul fait qu'un tireur canadien émette une acceptation de banque dans un pays étranger ou le seul fait que celui-ci ait un agent ou un bureau dans un autre pays qui fait seulement des achats pour lui n'est pas suffisant pour conclure qu'il exploite une entreprise dans un pays étranger. Le bulletin sur la question se limite à examiner certains montants d'intérêts payables à des non-résidents en monnaie étrangère qui sont exemptés d'impôt en vertu du sous-alinéa 212(1)b)(iii). Il faut noter que, dans certains cas, les exemptions énumérées aux sous-alinéas 212(1)b)(i) à (ix) peuvent se chevaucher. Une transaction qui ne relève pas des exemptions examinées ici peut être visée par une autre des exemptions énumérées aux sous-alinéas mentionnés ci-dessus.

*Règlements de l'impôt sur le revenu* prévoit l'attribution de ce revenu gagné dans chaque province. Ceci permet toute attribution raisonnable en ce qui concerne le revenu d'emploi, et prescrit une méthode spécifique, combinant des rapports pour des salaires avec le revenu brut, en ce qui concerne le revenu d'entreprise. Sous la *Loi de l'impôt sur le revenu du Québec (LIRQ)*, les non-résidents qui ont gagné le revenu d'emploi ou d'affaires dans la province du Québec sont sujets à l'impôt sous l'article 26. Leur assiette de l'impôt est définie dans la partie II de l'acte, à savoir selon les articles 1087 à 1102.3, dont les articles 1089, 1090 et 1092 visent l'harmonisation avec les articles 115 et 116 de la LIC. Plus spécifiquement, le paragraphe 2601(1) des *R.I.R.* énonce que, pour un individu qui a résidé dans une province le dernier jour de l'année d'imposition et n'a aucun revenu pendant l'année des affaires avec un établissement permanent en dehors de la province, le revenu de l'individu égale le revenu gagné dans la province. Le paragraphe 2601(2) des *RIR* prévoit que, pour un individu qui a résidé dans une province le dernier jour de l'année d'imposition et obtient un revenu pendant l'année des affaires avec un établissement permanent en dehors de la province, son revenu dans la province égale l'excédent du revenu sur le total du revenu du contribuable de n'importe quelle autre province et de n'importe quel autre pays que le Canada. L'article 2603 des *R.I.R.* fournit des règles au sujet de l'attribution du revenu d'affaires sur la base de l'endroit de l'établissement permanent du contribuable. Aux termes d'une entente administrative entre le gouvernement fédéral et la Province de Québec, le gouvernement fédéral applique le traitement du revenu gagné au Québec pour les gains en capital des non-résidents au Canada, à savoir l'abattement pour le Québec et l'exemption à l'impôt pour le revenu non gagné dans une province. Le Québec en retour limite la portée de son

impôt actuel de sorte qu'il s'applique seulement à la propriété immobilière située dans des capitaux du Québec et aux biens d'entreprises exploités au Québec.

L'investisseur étranger qui désire tirer avantage des occasions d'affaire au Canada voit se dresser devant lui certains points d'incertitude, à savoir la subjectivité de la définition d'entreprise, et la définition d'établissement permanent. S'il investit au Québec, son revenu d'entreprise sera assujetti aux taux d'inclusion réduits selon les règles concernant les dépenses d'entreprises selon la LIRQ, sans compter les problèmes de complémentarité qui font en sorte que son revenu gagné au Québec sera différent de celui dans les autres provinces. S'il désire tirer avantage des possibilités de couverture offertes par les instruments financiers dérivés, la complexité augmente, compte tenu que l'on adapte les règles générales aux instruments financiers dérivés, ce que nous avons déjà qualifié d'inapproprié au plan national[950].

## CONCLUSION DU CHAPITRE I

Nous avons examiné les conventions multilatérales et bilatérales et la fiscalité des instruments financiers dérivés. Les conventions multilatérales ont d'abord indirectement créé des conditions amplement favorables à l'utilisation des instruments financiers dérivés, par l'instauration des politiques monétaires permettant les taux flottants des devises. Les organismes issus d'Accords multilatéraux auront ensuite encouragé

---

[950] *Supra*, pages 189 à 192.

l'utilisation les swaps en leur donnant une légitimité par leur emploi dans le cadre des programmes pour pays fortement endettés et pays en développement.

Par ailleurs, les conventions bilatérales ont tout au plus reconnu l'existence des ces instruments sans véritablement façonner un système complet de règles spécifique à leur égard. Ces accords bilatéraux ont favorisé les instruments financiers dérivés jusqu'à un certain point en raison de l'incertitude que leur silence fait peser sur les instruments financiers dérivés. Ainsi les accords fiscaux bilatéraux restent muets quant aux attributs de divisibilité et de polarisation des instruments financiers dérivés et aux opérations de couvertures auxquels on implique des instruments financiers dérivés. Certains pays pourraient vouloir reconnaître les transactions sur instruments financiers dérivés comme activité pouvant constituer un « processus de gain » correspondant à l'exploitation d'une entreprise. On n'aurait pour ce faire qu'à prévoir dans un traité, que la détention de l'instrument dérivé par un résident canadien correspond à l'exploitation d'une entreprise. Cependant, certains investisseurs voudront aussi y voir une reconnaissance des opérations de couverture. En l'absence d'une politique définie sur cette question, il devient difficile de résister à de telles demandes, qui dans les faits, nous amènerait à accorder aux planificateurs ce qu'ils recherchent pour leur intérêt personnel, et non pour celui de la population, à savoir, privatiser leurs profits et étatiser leurs pertes.

En somme, les accords bilatéraux et multilatéraux laissent une large part aux interprétations courantes et aux usages concernant le traitement juridique des instruments financiers dérivés. Cette situation favorise des disparités démesurées entre les différents États permettant à leurs contribuables de part et d'autre, de multiplier les opérations

d'évitement fiscal. Il s'agit aussi pour les États d'une occasion à saisir de mettre sur pied un cadre d'harmonisation réglementaire des instruments financiers dérivés. Ce cadre devra aussi s'intégrer dans une politique équilibrée sur toutes les questions fiscales concernant le secteur financier en s'appuyant sur des mesures incitatives, notamment, celles que nous souhaiterions voir adoptées dans les traités fiscaux bilatéraux, en matière d'une utilisation responsable des instruments financiers dérivés.

# CHAPITRE II. IDENTIFICATION DES PROBLÈMES CONCERNANT LA FISCALITÉ INTERNATIONALE DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET PROPOSITION D'UN MODÈLE D'IMPOSITION

Nous avons exposé en détail ce qu'il convient de nommer le désordre dans les conventions multilatérales et bilatérales en matière d'instruments financiers dérivés. Cette incohérence des règles internationales représente une source de difficultés que nous analyserons dans le présent chapitre en vue d'y apporter des pistes de solutions. Nous suggérons ici une analyse critique du cadre juridique international des swaps et les autres instruments financiers dérivés dans une première section, ce qui nous mènera naturellement à l'élaboration de propositions visant une approche optimale des nouveaux instruments financiers par des règles de droit international dans une seconde section.

## Section 1. Analyse critique du cadre fiscal international des swaps et des autres instruments financiers dérivés

Des lacunes apparaissent à divers titres, soit l'inclusion non justifiée comme nous le verrons dans une première sous-section, des avantages indus sur des revenus étrangers qui feront l'objet de la seconde sous-section, et enfin les incohérences des politiques fiscales internationales intergouvernementales étudiées dans la troisième sous-section.

**Sous-section 1. Incertitudes et inclusions non justifiées de revenus liés aux opérations de couverture**

Nous verrons le problème de l'incertitude liée à l'inclusion injustifiée de l'intérêt rattaché aux bénéfices d'une succursale, de même que des intérêts sur les fonds empruntés afin de gagner du revenu étranger.

**Paragraphe 1. Revenu d'intérêt rattaché au bénéfice d'une succursale**

D'une façon générale, « l'impôt de succursale » est une taxe supplémentaire imposée par un État contractant sur les revenus d'une compagnie attribuables à un établissement permanent dans cet État[951]. Suivant un objectif d'éliminer la double imposition et l'évasion fiscale, la *Convention fiscale Canada États-Unis*[952] limite cet impôt à un niveau de 10 pour cent. Les aspects les plus significatifs qui différencient l'impôt de succursale des américains de notre système correspondant sont les suivants:

- L'impôt de succursale augmente où les capitaux propres diminuent, et diminue où les capitaux propres augmentent;
- L'impôt de succursale de « niveau d'intérêt » se calcule sur une base accumulée[953];

---

[951] Article V, *Convention fiscale Canada États Unis, supra,* note 892.
[952] *Ibid.*
[953] *Internal Revenue Code of 1986*, supra, note 365 et modifications ultérieures, article 884(f); voir SECTION OF TAXATION OF THE NEW YORK STATE BAR ASSOCIATION, "More on the Branch Profit Tax", (1987) 37 *Tax Notes* 2, 193-194.

- Une société étrangère ne sera pas assujettie à l'impôt de succursale pendant l'année imposable où elle cesse ses opérations ou ses affaires aux États-Unis[954].

Il nous apparaît qu'en la matière, l'approche du système américain présente un avantage parce qu'en imposant l'accumulation graduelle de l'intérêt, l'impôt de succursale américain élimine la nécessité de rendre obligatoire la retenue d'impôt à la source sur dividende. En cela le système américain récompense une société étrangère dans sa réussite en l'encourageant à continuer à investir ses bénéfices et ses capitaux sur le territoire du pays qui exige cet impôt[955]. Au contraire, le système canadien constitue une incitation réelle et considérable à l'émigration des sociétés parce que l'impôt de succursale augmente sur la base des capitaux propres accrus. Cette imperfection s'aggrave par le fait que la *Convention fiscale* comporte une présomption légale que l'impôt de succursale au Canada se compare aux retenues fiscales appliquées aux revenus des succursales selon le *Code d'impôt des États-Unis*, alors qu'en fait, des distinctions significatives se présentent. La *Convention* place sur un même pied les montants de retenues fiscales, empêchant même une société canadienne de réclamer les montants retenus comme crédit d'impôt étranger[956].

Nous qualifions la difficulté que pose la dé-synchronisation des retenues fiscales comme un important problème de l'aspect temporel des instruments financiers dérivés de levier

---

954. *U.S. Code Regulation* § 1.884-2T(a); voir l'explication CCH. ¶ 28,243.
955. *Internal Revenue Code of 1986, supra,* note 365, sec. 884(e)(3)(A); voir aussi *Internal Revenue Code of 1986, id.*, art. 1441(c)(1) exclut ECI sous l'art. 871(b)(2); voir l'explication CCH ¶ 28,247.02.
956. *Convention fiscale Canada États-Unis, supra,* note 892 Article X(6).

et de composantes notionnels. Pendant que l'impôt de succursale des États-Unis est levé sur une base annuelle, l'équivalent canadien s'applique à la date qui suit le jour d'émigration d'une société. Comme le système fiscal canadien décale l'approche de base accumulée pour des produits d'intérêts, il serait pratique et souhaitable que les produits d'intérêts reliés au bénéfice de succursale d'une société parente à une société américaine soient aussi imposés sur une base accumulée[957]. Également il faudrait que l'impôt de succursale soit révisé en vue de rendre le système canadien plus attrayant aux investisseurs étrangers et de considérer la réciprocité des règles d'accumulation progressive pour les revenus passifs.

**Paragraphe 2. Fonds empruntés afin de gagner du revenu étranger**

Il existe des raisons financières et fiscales pour inciter une personne à emprunter des fonds à l'étranger, à savoir les attraits financier et fiscal. Au niveau financier, il s'agit de profiter d'un différentiel taux de change favorable au moyen d'emprunt direct, de *swap* ou *swaption*, *duals*, *duets*, *circus* ou autre titre de créance indiciel par des gains d'opérations en devises. Au niveau fiscal, on cherche à rapprocher le taux d'intérêt nominal du financement avec celui du taux réel dans un pays à devise faible en transformant la perte en capital sur taux de change en intérêt déductible à 100%, technique dite de « la perle renversée ».

De la même manière, il existe des attraits financiers et fiscaux à utiliser des fonds

---

[957] *Internal Revenue Code of 1986, supra* note 365, art. 898, 952(c).

empruntés au Canada pour financer des opérations à l'étranger. D'une part sur le plan financier, cela permet d'utiliser les fonds d'une société affiliée rentable de même que les transferts inter-sociétés en franchise d'impôt. D'autre part sur le plan fiscal, il existe une possibilité de « double déduction » (*double dipping*) lorsque l'on emprunte des fonds au Canada, pour les transférer à une filiale d'une juridiction fiscale à très faible taux d'imposition, pour enfin les re-transférer à une société étrangère affiliée d'une autre juridiction dans le cadre d'un prêt portant intérêt[958].

Toutes ces stratégies convergent vers la possibilité d'utiliser des instruments à composante notionnelle, tels que des crédits croisés de taux de change (*currency swap*) ou certains produits financiers indiciels dont le rendement vise le taux des instruments de capital notionnel[959]. Dans le cas de ces derniers instruments, les possibilités de planification fiscale intéresseront les investisseurs pour un créancier non-résident car les États qui n'ont pas encore intégré des mesures fiscales spécifiques dans leur législation interne n'ont pas non plus harmonisé entre eux leur mesures d'imposition.

Au passage, les contribuables pourraient s'exposer à l'application de la retenue fiscale de 30%, sauf dans certaines situations telles que les termes de cinq ans et plus[960]. En cas de

---

[958] Le problème du « double dipping », est habituellement reconnu comme la possibilité de déduire le même montant d'intérêts dépenses aux États-Unis et au Canada à la fois. Si l'on considère que les société canadienne exploitant opérant des établissements permanents et les *Domestic International S Corporation Américaines* (DISC) ne déclarent pas leur revenu gagné de l'autre côté de la frontière, le déséquilibre nous apparaît évident. Voir aux Etats-Unis : UNITED STATES, STAFF OF THE JOINT COMMITTEE ON TAXATION, *General Explanation of the Tax Reform Act of 1986,* 100th Cong., 1st sess. (May 4, 1987), 1064-65.

[959] Edward D. KLEINBARD, dans J.C. FRANCIS, W. TOY, WHITTAKER, *op.cit,* note 97, page 545.

[960] Article 212 de la *LIC*.

sous-capitalisation de succursales ou de sociétés étrangères affiliées, la loi prévoit des règles punitives relatives à la déductibilité restreinte des dépenses en intérêt[961]. Encore là, l'usage d'instruments à composante notionnelle pourrait permettre un report des obligations fiscales et une accélération des déductions par le jeu de la compensation entre les sociétés apparentées. L'utilisation habile d'une combinaison d'instruments dérivés peut même faciliter ces techniques d'évitement en raison de la divisibilité et de la polarisation.

## Sous-section 2. Avantages indus sur des revenus étrangers entraînant des pertes de rentrées fiscales

Nous verrons les avantages indus que l'utilisation des swaps et instruments dérivés peut procurer à leur détenteur dans le cas de sociétés parentes. Nous examinerons tout d'abord les sociétés parentes détentrices de participations dans des sociétés étrangères affiliées (SÉA). Ensuite, nous étudierons la détention d'actifs de succursales étrangères.

### Paragraphe 1. Sociétés affiliées

Bien que l'intérêt associé à l'acquisition d'une filiale étrangère soit entièrement déductible sur une base actuelle de revenu imposable canadien, les bénéfices ultérieurs gagnés de telles filiales étrangères sont imposés sur une base reportée ou pas imposée du

---

[961] Voir le paragraphe 18(4) de la *LIC*; cette disposition a pour but d'empêcher la déductibilité des intérêts versés à des non-résidents lorsque le montant de la dette dépasse trois fois le compte capital d'une société résidente.

tout. Malgré que ce soit également le traitement en ce qui concerne l'intérêt emprunté pour l'usage domestique, il aurait été approprié que la LIC prévoie des règles restrictives ou prohibitives à la déduction d'intérêt associée à l'acquisition des actions d'une filiale étrangère. Une telle mesure permettrait de s'assurer que les déductions qui en résultent correspondent aux revenus des entités qui les réclament selon une formule permettant l'appariement des revenus et dépenses dans l'année correspondante[962].

**Paragraphe 2. Succursales étrangères**

En général, la loi permet l'imposition du revenu d'une succursale étrangère sur une base d'une accumulation progressive, sujet à un crédit d'impôts étranger[963]. En conséquence, la question de déduction d'intérêt dans le contexte d'une succursale étrangère se rapporte à l'allocation appropriée des dépenses d'intérêt entre les sources domestiques et étrangères. Aucune règle explicite n'existe actuellement dans la LIC visant à répartir des dépenses entre les sources domestiques et étrangères. On constate la nécessité de telles règles dans le secteur financier où la fongibilité de l'argent crée des occasions pour que les institutions financières manipulent les limites du crédit d'impôts étrangers. Bien que les problèmes de cette nature dépassent le cadre de cette thèse, leur présence démontre à elle-

---

[962] *Crown Forest Industries Limited c.* R., précité, note 907. Les dispositions de la Convention Canada États-Unis s'appliquent au revenu d'un résident d'un des États contractant en autant que l'autre État est concerné. Bien que les dépenses faites à l'extérieur aient rapport avec une entreprise connectée aux États Unis, la provenance de revenu et la résidence ne se situent pas aux États-Unis de sorte que les limites aux retenus fiscales en vertu du traité ne s'appliquent pas.
[963] Article 126 de la *LIC*.

seule les limites de traitement actuel des nouveaux instruments financiers[964]. On reconnaît à cet égard des lacunes dans la reconnaissance de paiements d'intérêt par anticipation[965], ce qui démontre une difficulté à traiter des instruments de transfert de risque dont les mieux connus sont les instruments financiers dérivés.

Nous recommandons également au législateur de modifier le paragraphe 18(2) de la LIC afin de restreindre la déductibilité sur toute dépense en intérêt visant le financement d'un projet dans une succursale ou une filiale étrangère d'une société parente résidant au Canada. Lorsque le revenu d'un type correspondant serait non imposable au Canada en raison de sa provenance de source étrangère, le financement des opérations qui génèrent ce revenu recevrait un traitement en conformité avec les règles sur les revenus étrangers accumulés tirés de bien[966].

---

[964] À titre d'exemple en voici une liste sommaire: asymétrie de traitement entre le débiteur et le créancier; faiblesses en raison des différences entre les concepts légaux et économiques d'intérêt et du principal; absence de concepts légaux permettant d'identifier la similitude économique entre la dette et les capitaux propres; lacunes dans l'identification des valeurs mobilières hybrides; faiblesse en ce qui concerne l'imposition de l'intérêt composé; et enfin, défaut de traiter les valeurs mobilières hybrides.

[965] ADRC, *Note de correspondance datée du 20 janvier 1995*, dans CCH Revenue Canada views, no. 9433715.

[966] *Convention fiscale de 1980 entre le Canada et les État-Unis,* Supra, note 892, article VII.

## Sous-section 3. Les incohérences des politiques fiscales intergouvernementales en matière de swaps et d'instruments financiers dérivés

Nous verrons les incohérences qui appellent une réforme souhaitable et celles qui appellent des mesures d'harmonisation nécessaires.

### Paragraphe 1. Incohérence avec les fondements de la politique fiscale

Quant aux incohérences avec les fondements de la politique fiscale, les mesures administratives et législatives intergouvernementales sont des mesures d'harmonisation souhaitables en regard aussi bien des conflits de compétences extraterritoriales, comme nous verrons d'abord, que des conflits de droit supplétif, qui retiendront ensuite notre attention.

#### Sous-paragraphe 1. Conflit de compétences extraterritoriales: les prétentions du législateur québécois

La législature du Québec visait une juridiction fiscale extraterritoriale, en établissant une présomption de résidence à l'article 8 de sa LIRQ. De plus, la loi se rapporte à cette disposition afin d'accorder une remise à ses résidents qui travaillent comme consultants pour l'Agence canadienne de développement international (ci-après ACDI) mais refuse cette remise à ceux dont la résidence est établie de fait sous l'article 22 de la LIRQ. Un

juge a trouvé cette distinction déraisonnable et a refusé l'interprétation de Revenu Québec de sorte que la remise dans l'article 96R1 bénéficie seulement aux contribuables sujets à une présomption de résidence sous l'article 8[967]. Il s'agirait d'un effet indirect de la prétention du Québec en matière de compétence fiscale extraterritoriale.

**Sous-paragraphe 2. Conflit de droit supplétif: partage du crédit pour impôts étrangers en l'absence de dénominateur commun**

Les options sont traitées au fédéral comme la disposition d'un bien distinct dont le coût est zéro et au Québec de manière similaire à l'exception de la relation de complémentarité concernant l'acquisition du bien sous-jacent. En effet, la complémentarité en ce domaine entraîne la possibilité que l'on considère une option levée dans une autre province avant la levée au Québec[968].

Cette différence potentielle de traitement crée une difficulté d'application additionnelle du *Décret de remise pour les revenus gagnés au Québec*. Par exemple, au fédéral une

---

[967] *Grondin c. Sous-ministre du Revenu*, [1992] RDFQ 173-176 ; Dans une interprétation de l'instrument législatif correspondant au Décret fédéral pour le gouvernement du Québec, la Cour a rejeté l'argument du sous-ministre du Revenu à l'effet que l'article 96R1 se limitait aux contribuables ayant une résidence réputée en raison de l'article 8 de la *LIRQ* et ne pouvait s'appliquer à ceux visé par l'article 22. La Cour en première instance avait décidé qu'en présence du manque de clarté, la solution permettant d'éviter la double imposition devait prévaloir. Porté en appel, ce litige a fait l'objet d'un règlement hors cours le 5 avril 1994 (C.A.M. 500-09-001172-923).

[968] *Olympia and York Developments Ltd c. R,* [1980] C.T.C. 265, [1980] DTC 6184 (CF DI): Dans cet arrêt un promoteur immobilier cherchait à obtenir la déduction de l'allocation du coût en capital d'un bien faisant l'objet d'un avant-contrat de vente à une date future. La Cour décida qu'il était approprié d'appliquer le droit civil du Québec et donc d'écarter tous les précédents de *common law* pour le motif que ces notions n'existent pas selon le C.C.Q.

option émise sur l'achat d'un titre à $10 porte un coût réputé de zéro. Dans une autre province que le Québec où s'appliquent les règles d'équité, il pourrait s'agir d'une disposition partielle d'un bien dont le coût est établi selon une formule de répartition, prenons $5. Dans la mesure où l'option n'est jamais exercée, un gain de $10 déclaré au Québec reste inchangé, alors que le gain de $5 a donné lieu à une réduction de $5 du coût de base du bien au niveau d'une province autre que le Québec. S'il s'agit d'un bien en inventaire, le gain d'entreprise donnera lieu à un partage du crédit pour entreprise établi selon une base différente par les deux gouvernements. S'il s'agit d'un bien en capital, le contribuable vendeur pourra voir son gain traité en partie selon l'abattement du Québec, et quant au reste selon le traitement ne provenant pas d'une autre province. Alors qu'il s'agit des mêmes circonstances il serait normal de traiter le gain de la même manière, de sorte que la formule du décret puisse s'appliquer en accord avec la réglementation québécoise puisque c'est l'objet même du *Décret* de rétablir la consistance dans le traitement fiscal.

Lorsque l'on considère que les opérations d'un investisseur sophistiqué s'étendent sur plusieurs provinces, on comprend les difficultés d'un deuxième régime d'imposition au Québec. Bien plus que des formalités administratives, ce régime implique des différences de fond dont les implications rendent parfois impossible une planification cohérente sur le plan fiscal. Non seulement les prétentions extraterritoriales du législateur québécois désavantagent l'investisseur étranger pour la simple détention de participations dans une société faisant affaire au Québec, mais les incohérences dans le traitement des instruments financiers dérivés limitent aussi la mobilité du capital en

empêchant l'entrepreneur québécois de planifier librement la gestion de ses risques financiers sur une échelle nationale.

**Paragraphe 2. Incohérence avec le cadre législatif**

Nous exposerons ici les changements nécessaires en raison des modifications dans la législation fédérale ainsi que ceux qui dépendent plutôt de la législation du Québec.

**Sous-paragraphe 1. Lacunes des décrets et règlements en raison des modifications de la législation fédérale**

Depuis le *Décret de remise pour le revenu gagné au Québec de 1988,* un certain nombre de modifications à la LIC ont été adoptées. Plusieurs de ces modifications ont affecté l'application du décret puisque la disposition correspondante au texte du décret est restée inchangée. Certaines parmi celles-ci portent plus directement sur la fiscalité des swaps et instruments financiers dérivés en visant directement les actifs de référence[969]. Par

---

[969] Certaines autres modifications ont une portée plus indirecte et ne sont ici citées que pour préciser les implications que pourraient avoir ces modifications sur les remplois des fonds. Par exemple, le paragraphe 4(f) se rapporte à la clause 56(1)(n)(i) et (ii) de la LIC. Depuis 1988, l'inclusion des bourses a été le sujet des changements structurels importants pour réduire l'inclusion de revenu en ce qui concerne des dépenses nécessaires pour remplir les conditions dans lesquelles le montant a été reçu. Puisque les amendements étaient à caractère permissif, il serait souhaitable que des non-résidents bénéficient du même traitement. Cependant, on s'attend à ce que le Québec modifie son règlement afin de refléter les amendements correspondants à sa loi. Le paragraphe 4(g) se rapporte aux montants qui seraient exigés par le paragraphe 56(5) de la LIC pour être inclus. Cette disposition a été abrogée avec l'établissement de l'article 122.6 au sujet de l'avantage fiscal d'enfant. Il devrait également noter que le nouveau crédit n'est pas imposable. Par conséquent, on devrait éliminer la référence. Le paragraphe 5(2)(e) se rapporte au paragraphe 109(1)(d) ITA. Cette section a été abrogée avec la mesure 1988 de budget au sujet de la conversion de la déduction dans des crédits d'impôts non-remboursables.

exemple, le sous-paragraphe 6(1)(b)(ii) du *Décret* se rapporte à la section 126(7)(a) de la LIC, une disposition modifiée deux fois pour des raisons de technique rédactionnelle depuis la réforme fiscale. Puisqu'il n'y a aucune implication de politique fiscale, il semblait préférable que les références reflètent les nouveaux termes et c'est ce qui a été fait. Le sous-paragraphe 6(1)(b)(iii) se rapporte au paragraphe 126(7)(d) de la LIC. Cependant, la référence initiale dans le décret de remise de 1988 ne correspondait plus à celle de la disposition originale, parce que la référence faite concernant le revenu d'entreprise de sources étrangères assurait que l'investisseur étranger reçoive au moins le montant de l'abattement pour le Québec de 16,5 pour cent prévu pour un résident du Québec[970]. Même si le gouvernement adopte des modifications au *Décret*, il n'en demeure pas moins un problème de politique fiscale. Au moment de l'entente, le traitement fiscal des polices d'assurance-vie n'était pas considéré parce que leur produit ne constituait pas du revenu imposable pour les non-résidents[971].

**Sous-paragraphe 2. Lacunes des décrets et règlements en raison des modifications de la législation provinciale**

Depuis l'adoption du Décret de remise[972] et du règlement correspondant au Québec[973], la *LIRQ* a été passablement modifiée. En conséquence, le législateur adoptait les

---

[970] Ajouté par la L.C. 1980-81-82-83, c. 140 s. 73(1).
[971] Sous-paragraphe 115(1)(vi) de la LIC.
[972] *Décret de remise d'impôt sur le revenu du Québec,* supra, note 931.
[973] Articles 772R1(a)(i) et 772R2(a) du *Règlement sur l'administration financière* tel qu'il s'applique au paragraphe 28(a) de la *Loi de l'impôt sur le revenu.*

dispositions initiales auxquelles se référaient ces textes. Les dispositions suivantes ont modifié les dispositions initiales afin de les harmoniser avec la LIC.

Le législateur québécois a adopté les paragraphes 1088(a) et 1090(a) de la LIRQ comme équivalents aux alinéas 115(1)(a)(i) de la LIC pour les Canadiens non-résidents en ce qui concerne leur revenu étranger ou canadien, par ailleurs, le règlement se réfère aux dispositions correspondantes de la LIC telles qu'elles apparaissaient dans une loi de 1972[974]. Il a ajouté le paragraphe 1089(k) de la LRIQ comme mesure d'harmonisation afin d'étendre la définition de revenu gagné au Québec d'une police d'assurance-vie sur la vie d'un résident du Québec[975]. Il a aussi modifié le paragraphe 1090(a) suite à la modification du paragraphe 1090(g), visant à élargir la portée du revenu gagné au Québec pour en inclure le revenu canadien en ce qui concerne des bourses d'études ou de perfectionnement lorsque les étudiants et les professeurs cessent de résider au Canada[976]. Il a également modifié la loi pour tenir compte de l'harmonisation avec l'impôt en ce qui concerne ce type de revenu[977].

De même, l'article 1094 de la LIRQ a été modifié pour étendre la définition d'un bien québécois imposable en ce qui concerne "n'importe quel" bien utilisé dans le cours des opérations d'une entreprise d'assurance ou autre[978]. Pour sa part, l'article 1097 de la LIRQ a été modifié afin d'exclure de sa portée les biens sujets au nouveau taux de retenue

---

[974] L.C. 1972, c. 23, article 813.
[975] L.C. 1984, c. 15, a. 236, 1993, c. 16, a. 344.
[976] L.C. 1988, c. 4, article 121.
[977] L.C. 1988, c.4, article 141
[978] L.Q. 1984, c. 15, article 241 et c. 1986, c. 19, article 199.

en vertu de l'article 1102.1 de la LIRQ[979]. Enfin, le législateur ajouta aussi l'article 1102.1 de la LIRQ comme mesure d'harmonisation, afin de prévoir les procédures applicables lors de l'implication d'un résident dans la disposition réelle ou proposée d'un certain bien[980] ainsi que l'article 1102.3 de la LIRQ afin de rendre des assureurs responsables en cas d'absence d'émission de certificat pour une disposition de police d'assurance-vie[981].

Considérant l'évolution récente de la Bourse de Montréal ainsi que l'utilisation désormais fort répandue des instruments financiers dérivés par les intervenants du secteur financier, la législation québécoise devrait être modifiée afin de reconnaître un instrument financier dérivé étranger à titre de «valeur visée»[982]. Le législateur québécois profita de l'annonce de cette modification pour préciser son intention de définir l'expression «instrument financier dérivé étranger» pour désigner un instrument financier dérivé portant sur un élément sous-jacent étranger. Pour sa part, l'expression «instrument financier dérivé» (IFD) désignera un contrat, un instrument ou un titre dont le cours, la valeur ou les obligations de paiement dépendent d'un élément sous-jacent. Enfin, l'expression «élément sous-jacent» désigne, à l'égard d'un IFD, le titre, la marchandise, l'instrument financier, la devise, le taux d'intérêt, le taux de change, l'indicateur économique, l'indice, le panier, le

---

[979] L.Q.1982, c. 5, 1984, c. 35

[980] L.Q. 1982, c. 5 et 1984, c. 15, 1986 c. 15. L'article 1102.2 de la LIRQ a été ajouté comme règle applicable dans le cas de l'expert en logiciel.

[981] L.Q. 1984, c. 15

[982] Cette modification avait été annoncée dans le REVENU QUÉBEC, *Bulletin d'information 99-6*. Dans notre cadre d'analyse nous préférons l'expression élément de référence, et selon le cas actif de référence, car elle reflète mieux qu'il peut s'agir d'un index ou d'un actif pour lequel l'émetteur de l'instrument financier dérivé peut ne pas être propriétaire d'aucuns des droits qui s'y rattachent.

contrat, le repère ou tout autre référence, intérêt ou variable et, le cas échéant, la relation entre certains de ces éléments, en fonction de quoi le cours, la valeur ou l'obligation de paiement de l'instrument financier dérivé varie[983].

Nous voyons des avantages et inconvénients à cette règle. Compte tenu de cette modification au concept de «valeur visée», les transactions financières internationales autrement admissibles et réalisées par un courtier en valeurs au moyen de tout instrument financier dérivé étranger, constitueront des transactions financières internationales admissibles[984].

**Section 2. Élaboration de propositions visant une approche adaptée aux swaps et aux instruments dérivés par des règles de droit international.**

Nous présenterons un certain nombre de propositions plutôt que de véritables recommandations. Ces propositions représentent autant de pistes de réflexions qui méritent très certainement une étude plus poussée, puisque l'intégration fiscale à l'échelle continentale ne se présente pas comme une option sérieusement envisageable, même à moyen terme. C'est seulement dans une telle optique que des recommandations pourraient être formulées. Nous explorerons les aspects de la fiscalité internationale en matière de swap, tout d'abord entre l'approche unifiée et intégrée de l'imposition et

---

[983] Id.
[984] REVENU QUÉBEC, *Bulletin d'information No 99-6 — Perception de la TVQ par la SAAQ à l'égard des ventes au détail de véhicules automobiles et autres mesures fiscales.*

ensuite, quant aux aspects internationaux de la fiscalité nationale par le biais d'ententes intergouvernementales.

### Sous-section 1. Fiscalité internationale: entre l'approche unifiée et intégrée de l'imposition des nouveaux instruments financiers

Il existe actuellement deux manières de contrôler les techniques de planification fiscale abusives dans le domaine des swaps et des instruments dérivés, à savoir le contrôle de la substance économique ainsi que les règles anti-évitement[985]. Pourtant ces règles anti-évitement ont paru jusqu'à maintenant si difficiles à administrer qu'il semble que des institutions financières ont choisi les instruments dérivés comme outils privilégiés pour se constituer des abris fiscaux. Ces opérations se déroulent avec semble-t-il passablement de succès en raison des derniers obstacles levés par les tribunaux. En effet, la jurisprudence a exprimé les réserves les plus sérieuses à intervenir par l'application des règles anti-évitement là où le législateur aurait dû prévoir ou moderniser ses règles de façon à encadrer l'utilisation des instruments financiers dérivés[986].

---

[985] Article 245 de la LIC.

[986] Un rappel récent à cet égard est l'arrêt *Canadian Pacific* c. *R.*, 95-3534(IT)G dans laquelle la Cour canadienne de l'impôt devait se prononcer sur un emprunt en devises australiennes et les règles anti-évitement suite à une référence de la Cour fédérale d'appel. Le juge Bonner pour la Cour canadienne de l'impôt a rejeté la prétention de la Couronne à l'effet que l'émission de dette en devise australienne plutôt qu'en devise canadienne constituait la conversion d'un remboursement de capital non-déductible en une dépense d'intérêt déductible. Il a statué à cet égard que l'article 245 ne permet pas la requalification d'un fait aux fins de déterminer si les règles anti-évitements s'appliquent.

À titre d'exemple antérieur, rappelons la décision prise par la Cour suprême dans Shell Canada[987], afin de considérer un swap selon le principe de la substance au-delà de sa forme lorsque les raisons économiques à son utilisation restent injustifiées. Cette approche nous apparaît peu pratique en raison du degré supérieur de subjectivité et de discrétion administrative.

La doctrine se montre aussi critique à l'endroit du législateur en ce qui concerne le traitement des instruments financiers dérivés. En effet, à la suite de certaines décisions judiciaires, Tom Clearwater a milité en faveur de l'activisme législatif plutôt qu'une analyse de la substance économique des transactions en cause[988].

Considérant cette approche, il nous apparaît que les problèmes de compétitivité fiscale entre les États aux territoires adjacents ont acquis trop d'importance pour se limiter à de telles mesures. La première raison découle de l'hésitation des États à imposer les instruments dérivés selon la nature des contrats financiers plutôt que selon les formes ou leur contexte d'utilisation. Pour les raisons de politique monétaire ou autres, il semble que cette solution pourtant si simple doive être l'option de plusieurs États, et non pas d'un seul, spécialement lorsque ces États partagent des frontières communes. En fait, l'instauration d'un tel système pourrait porter un dur coup aux entreprises du secteur financier national soumis à une réglementation stricte, car il suffirait alors aux autres

---

[987] *Shell*, supra, note 405.
[988] « Further Reflections on Derivative Taxation », Glenn L.E. MAY, supra, note 557; Tom CLEARWATER, *op.cit.*, note 874.

institutions financières de traverser la frontière pour l'éviter. Dans les contextes des récents progrès de la technologie en matière de transfert d'information et de télécommunications, les frontières matérielles actuelles ne représentent plus vraiment un obstacle considérable aux activités commerciales dépassant un cadre national strictement délimité[989].

Les règles anti-évitement d'ordre international rencontrent des difficultés d'application pour plusieurs raisons. D'une part en imposant un revenu notionnel comme pour le cas des fonds de placements étrangers où le revenu imputé se base sur un taux prescrit appliqué au montant investi[990], ces règles apparaissent inéquitables et peuvent résulter en une sous-évaluation ou une sur-évaluation du revenu réel[991]. D'autre part en imposant des méthodes de calcul et des taux d'inclusion, ces règles sur-simplifient à outrance la notion d'intérêt et créent des problèmes et des opportunités involontaires car ce sont les institutions financières qui détiennent l'expertise dans le développement et

---

[989] La pertinence de ce problème dépasse même le secteur financier et englobe même toute l'industrie des services, la recherche pour la mise-à-jour de la définition d'établissement permanent ainsi que les notions de biens incorporels, de redevances et de services, plus particulièrement pour les données numérisées. voir OCDE, *Conditions cadres pour l'imposition du commerce électronique, Rapport et programme de travaux approuvés par les Ministres à la Conférence ministérielle de l'OCDE sur le Commerce électronique,* Ottawa, OCDE, octobre 1998, consulté sur le site de l'OCDE section documents non-classés, le 22 août 2000, http://www.oecd.org//daf/FSM/ecomfrawrkcondfre.html.

[990] Article 94.1 de la LIC.

[991] Working Paper 96-1 — *Comparison of the Tax Treatment of Foreign-Source Income in Canada, Australia, France, Germany and the United States Prepared for the Technical Committee on Business Taxation* , Brian J. ARNOLD, 837; Goodman Phillips & Vineberg, Toronto, Jinyan LI and Daniel SANDLER, University of Western Ontario, 2.3.3.2.

l'interprétation des instruments financiers créés à partir de leurs contrats financiers[992]. De plus, les difficultés d'application des conventions fiscales internationales à des systèmes juridiques différents augmenteront avec la complexité juridique des nouveaux instruments financiers[993].

Il reste une nouvelle voie basée sur l'intégration de certaines compétences fiscales à l'échelle continentale. Par exemple en Europe, la politique monétaire commune inspira une réflexion sérieuse et profonde dont les conclusions favorisaient un système intégré[994]. Il nous apparaît qu'une monnaie commune à l'ère de l'intégration continentale -- si les instruments financiers dérivés peuvent s'apparenter à une nouvelle monnaie -- requiert une politique fiscale intégrée sous certains aspects. Nous avons retenu l'approche qui nous semble la plus crédible dans le contexte d'une lutte de compétitivité fiscale entre les États partageant une frontière commune. Il s'agit d'une étape vers l'atteinte de la

---

[992] F. Brenton PERRY and Sandra E. JACK "Income Tax Aspects of Financing in the Oil & Gas Industry", *Canadian Petroleum Tax Journal*, Vol.4, No.2 Fall, 1991 voir aussi site internet de CCH I Works à http://iworks2.ca.cch.com, consulté le 8 juillet 2001 dans le répertoire TaxWorks/Federal Income Tax/Canadian Petroleum Tax Journal/Vol.4, No.2 Fall, 1991/Income Tax Aspects of Financing in the Oil & Gas Industry.

[993] Cette constatation est expliquée de manière très détaillée dans plusieurs excellents articles sur la question: Nathan BOIDMAN, "Offshore Financing and Holding Companies for European and U.S. Operations" , dans (1993) 15 *Revues APFF* 2, Site CCH IQWorks, à l'adresse http://iworks2.ca.cch.com, consulté le 8 juillet, Répertoire Collection fiscale/Documentation de l'APFF/La Collection APFF/La Collection apff /1993/REVUES — VOLUME 15/N° 2/OFFSHORE FINANCING AND HOLDING COMPANIES FOR EUROPEAN AND U.S. OPERATIONS.

[994] RUDING COMMITTEE, *op.cit.*, note 834 ; EASSON, A. "Harmonization of Direct Taxation in the European Community: From Newmark to Ruding, (1992) 40 *C.T.J.* 4, 600-638, 632.

compétitivité globale visant les États entretenant des liens économiques accrus à la faveur de la globalisation[995].

### Sous-section 2. Aspects internationaux de la fiscalité nationale: partage de bases d'imposition sur revenu étranger au moyen d'ententes intergouvernementales

Pour l'instant le gouvernement fédéral ne souhaite apporter aucune modification substantielle au *Décret* de remise considérant l'existence de pouvoirs fiscaux extra-territoriaux comme une anomalie pour une province dans une fédération. D'ailleurs, cette mesure s'appuie sur un accord avec le gouvernement du Québec pour lequel on préfère laisser à Revenu Québec l'initiative de lancer les discussions sur ces matières. En outre, il reste encore possible, malgré ses prises de positions à l'effet contraire, que le ministère fédéral de la Justice soutienne encore une position défavorable à l'égard des prétentions de Revenu-Québec en matière de pouvoir de taxation extraterritoriale sur les capitaux propres d'entreprises[996].

---

[995] La pensée générale du Comité Mintz sur la compétitivité fiscale semble assez floue. On ne compte pas moins de sept références à cette question mais on mentionne aussi que la fiscalité est « un élément parmi d'autres, à savoir les coûts de production, de main d'œuvre, d'énergie et …d'impôts ». Report of the Technical Committee on Business Taxation [cont'd 2 of 11], section *Influence of Tax Rates on Overall Cost Competitiveness* dans CCH, IWorks consulté le 10 juillet 2001, à l'adresse http://iworks2.ca.cch.com répertoire TaxWorks/Federal Income Tax/Canadian Tax Reporter Commentary/Technical Committee on Business Taxation/. Philippe MARINI, *La concurrence fiscale en Europe : une contribution au débat,* Rapport d'information 483 (98-99), Paris, Commission des Finances , Sénat Français, 1999. Site http://www.senat.fr/somm.html, section Rapport d'information, consulté le 7 mai 2003 à l'adresse http://www.senat.fr/rap/r98-483/r98-483.html

[996] Le Ministère des Finances et le ministre de la Justice avaient semble-t-il accepté pour des raisons politiques d'étendre le décret de remise aux capitaux propres.

Par conséquent, nous recommandons d'étendre le *Décret de remise*, tel quel, à l'exception des références techniques citées précédemment, qui devraient au moins être mises à jour. En ce qui concerne les problèmes d'imposition, un soulagement administratif pourrait convenir comme solution provisoire.

Au demeurant, nous devrions analyser les questions d'équité fiscale sur le plan national et international. Cette analyse couvrirait l'harmonisation entre les provinces ainsi que la formule d'allocation du revenu d'entreprise de sources canadiennes. On pourrait ainsi mieux évaluer l'effet des dispositions des traités fiscaux portant sur la règle de bris d'égalité (tiebreaker) concernant la retenue d'impôt à la source sur les paiements d'intérêts[997], les polices d'assurance-vie et d'autres instruments financiers[998]. Certes, on pourrait envisager des améliorations significatives quant au contenu du *Décret de remise,* mais toute modification devrait faire suite à une étude soigneuse, en consultation avec les ministres de la Justice des deux paliers de gouvernements.

Pour ce faire, il importe de considérer toute l'évolution législative des méthodes d'allocation des points d'impôt. On doit tenir compte de l'abattement pour le Québec dans la définition de l'impôt autrement payable pour les fins du crédit pour impôt étranger

---

[997] Article XI (1) de la *Convention fiscale Canada-États Unis d'Amérique*, supra, note 892, précise que les intérêts sont payables dans le lieu de résidence du récipiendaire, quoique l'alinéa 212(1)b)(iii) de la LIC exempte spécifiquement certains paiements d'intérêts en devises et l'alinéa 212(1)b)(viii) de la LIC exempte les paiements d'intérêts sur des actifs de références qui sont des immeubles.

[998] Article XXII (1) de la *Convention fiscale Canada-États Unis, ibid*, précise que les autres revenus sont payables dans le lieu de résidence du récipiendaire mais n'apporte aucune précision quant aux modalités dans le paragraphe 212(1) de la LIC.

applicable aux revenus d'entreprises, dans la LIC de 1978 jusqu'à 1988[999]. Pour les années d'imposition 1982 et suivantes, inversement, l'abattement pour le Québec n'était pas considéré dans la définition de « l'impôt autrement payable pour les fins du crédit pour impôt étranger applicable aux revenus d'entreprise » mais il l'était pour les fins du « revenu ne provenant pas d'une entreprise »[1000].

L'ARDC semble administrer la formule du crédit pour impôt étranger comme si le montant complet de l'abattement remboursable pour le Québec pouvait se déduire de l'impôt pour les revenus d'entreprises dans la limite reliée à « l'impôt autrement payable ». Or la définition de l'impôt autrement payable pour les fins du crédit pour impôt étranger visait le montant complet de l'abattement pour le Québec dans le cas des revenus d'entreprises dans la LIC de 1978 jusqu'à 1988. Aussi, les références à l'article 27 de la *Loi sur les arrangements financiers*[1001] restèrent les mêmes avant et après 1980 de sorte qu'il n'y a pas de raison de les interpréter différemment après cette année. La définition de l'abattement prévu à l'article 26 de la *Loi sur les arrangements financiers* se réfère spécifiquement à l'impôt autrement payable aux fins du sous-paragraphe 120(4)(c) de la LIC.

---

[999] Les sous-paragraphe 126(7)(d)(ii) et (iii) ont été modifiés par L.C. 1980-81-82-83, c. 47, paragraphe 24(2), afin d'ajouter une référence à l'article 6 de la *Loi sur le financement des programmes établis (arrangements provisoires)*, applicable aux années 1978 et suivantes.
[1000] Voir les définitions aux paragraphes 126(1) et (7) de la LIC.
[1001] *Loi sur les arrangements financiers,* L.R.C. 1985, c. F-8.

Pour rétablir le principe d'équité dans l'état du droit actuel, il nous faudrait exclure toute référence aux dispositions concernant les «points d'impôt» dans la définition de « l'impôt payable par ailleurs en vertu de la Partie 1 », à moins d'en respecter l'intégralité. Défini au paragraphe 126(7) de la LIC, ce montant soulève un problème de discontinuité car le revenu après impôt en provenance d'une entreprise exploitée dans les mains d'un résident québécois ayant un établissement permanent à l'étranger dépasse techniquement celui qu'il recevrait de toute autre source. En effet, le crédit pour impôt étranger dépasse ce qui serait nécessaire pour qu'une juste compensation soit offerte. Le problème du tout ou rien apparaît chaque fois que l'on décrit spécifiquement des éléments d'une formule mais qu'on en oublie.

La définition de « l'impôt payable par ailleurs » selon la partie I se réfère actuellement au paragraphe 120(2) de la LIC, qui correspond à 3% de points d'impôts mais pas à l'article 27 de la *Loi sur les arrangements fiscaux* qui correspond à 13,5% de points d'impôts pour un total de 16,5%[1002]. On comprend la nécessité d'un ajustement pour tenir compte des autres points d'impôts (13,5 %) permettant ainsi de rétablir la conformité de la loi avec la politique fiscale sous-jacente.

Aussi, l'impôt tiré du revenu d'entreprise se réfère au paragraphe 120(2) de la LIC mais pas à l'article 27 de la *Loi sur les arrangements financiers fédéraux provinciaux* (LAFP) et ses nouveaux paragraphes i) et iii) après certaines modifications[1003]. Encore une fois, ceci implique que les dispositions fiscales actuelles reflètent seulement 3% de la

---

[1002] *Id.*
[1003] L.C. 1980 c. 140.

compensation complète de l'abattement établie à 16,5% de l'impôt fédéral de base. Le montant de l'impôt autrement payable se réfère au paragraphe 120(2) de la LIC seulement en ce qui concerne le paragraphe i) pour les fins des particuliers[1004].

## CONCLUSION DU CHAPITRE II

Dans notre analyse du cadre fiscal international des instruments financiers dérivés, nous avions identifié des problèmes d'incertitude liés à l'inclusion non justifiée de revenus de source étrangère dans le cadre d'opérations de couverture tant au niveau de l'intérêt revenu que de l'intérêt dépense, des problèmes d'avantages indus liés aux sociétés affiliées et aux succursales étrangères, ainsi que diverses incohérences liées aux mesures intergouvernementales d'ordre administratif, jurisprudentiel et législatif. Afin de remédier à ces lacunes, nous avons élaboré des propositions précises visant l'application optimale des principes de certitude, de neutralité, et de l'équité des règles de fiscalité internationale dans la mesure où l'on s'entend sur la pertinence d'élaborer un modèle théorique de traitement intégré ou unifié des instruments financiers dérivés. Nous en avons aussi proposé en regard des aspects internationaux de la fiscalité nationale dans la mesure où l'on retient l'approche de l'harmonisation.

---

[1004] *Id.*

## CONCLUSION DU TITRE II

Nous avons examiné comment nous pourrions améliorer les règles de fiscalité internationale dans leurs rapports avec les nouveaux instruments financiers, instruments financiers dérivés de levier, comme les options, contrats à termes et contrats d'opérations à termes ainsi que les instruments à composantes notionnelles comme les *swaps*, crédits dérivés et titres indiciels.

En considérant les conventions multilatérales et bilatérales nous avons constaté, comme pour la législation nationale, une absence quasi totale de règles explicites portant sur ces instruments financiers. Nous avons même identifié dans ces accords des lignes de force qui auraient eu pour effet de créer des conditions où les instruments financiers dérivés favorisent une accumulation inconsidérée de biens à l'étranger par des résidents canadiens et défavorisent l'investissement au Canada par des non-résidents.

En cherchant des pistes de solutions nous avons exposé une analyse critique du cadre fiscal international actuel. Pour ce faire nous avons constaté les problèmes de nos règles nationales à portée extra-territoriale, spécialement au niveau des inclusions non justifiées de revenus de source étrangère dans le cas d'opérations de couverture, et de l'incohérence des politiques fiscales intergouvernementales. Nous avons complété avec des recommandations au niveau de la fiscalité internationale: en matière de transactions portant sur les nouveaux instruments financiers, l'approche idéale se trouverait dans un

système intégré ou du moins harmonisé à l'échelle continentale[1005]. Il nous a semblé qu'au demeurant, ce qui est à la portée du législateur porte sur les aspects internationaux de la fiscalité nationale.

Les frontières s'amenuisent donc au profit des instruments financiers dérivés et force est de constater que ceux qui annoncent que les instruments financiers dérivés changeront l'imaginaire de la monnaie tel qu'on l'a connu jusqu'ici ont vu juste. Dès lors il importe de prévoir un traitement fiscal approprié aux instruments financiers dérivés.

---

[1005] Voir note 994.

## CONCLUSION DE LA PARTIE II

En raison de la nature des systèmes de compétences fiscales exclusives et compétitives, toute approche visant à favoriser inconditionnellement le risque financier pourrait engendrer des stratégies de transfert de pertes et favoriser indûment des investissements contribuant très peu au développement économique. Nous estimons préférable de cibler les distinctions fondamentales sur des éléments pour lesquels on peut adopter une approche objective. Cette approche nous semble le mieux respecter les principes fondamentaux du système fiscal énoncé dans le rapport de la Commission royale d'enquête sur la fiscalité, à savoir la neutralité, la simplicité et l'équité.

L'utilisation actuelle des nouveaux instruments financiers selon l'aspect numéral pose un problème au niveau de la neutralité. En effet nous avons vu des techniques affectant l'aspect numéral tant par l'approche binaire que par celle du taux d'inclusion. L'approche binaire, celle du tout ou rien, signifie que les instruments de référence hybrides permettent la transformation d'une portion du capital en dépense pour les montants déductibles du revenu ou la transformation de la portion revenu en portion capital pour une autre portion du revenu. Pour sa part, l'approche du taux d'inclusion permet de diminuer le taux d'imposition d'un revenu en modifiant les règles de contrôle.

Face au risque en matière de nouveaux instruments financiers, aucun système fiscal ne saurait être parfaitement conforme au principe de neutralité. Une reconnaissance de leur existence, de même que des règles adaptées pourraient néanmoins assurer un traitement

prévisible et même certain sur le plan du rendement et du calendrier des obligations fiscales, alors que le maintien des positions administratives favorise les abus de toutes sortes, principalement ceux liés à la flexibilité ainsi qu'à la complexité des instruments financiers dérivés de levier et de composantes notionnelles.

Face aux possibilités de gains disproportionnés face aux investissements, le principe de simplicité du système fiscal pourrait difficilement trouver application en ce qui concerne l'utilisation des nouveaux instruments financiers. Or cette utilisation pourrait être purement conservatoire ou avoir pour objet essentiel de tirer profit de la volatilité des marchés par la prise de positions d'arbitrage à très court terme. Une autre difficulté reliée à cette utilisation provient de la distinction ténue entre l'objet spéculatif et conservatoire ou encore, un objectif subordonné à une intention secondaire de l'une ou l'autre nature poursuivi par l'investisseur, de sorte que tout contrôle devient futile par le fait qu'il est avantageux d'adopter une position de couverture de risque en cas de profit ou d'utilisation spéculative en cas de perte.

Il peut s'avérer difficile de concilier le principe d'équité avec le principe de simplicité, surtout en matière de nouveaux instruments financiers. D'une part, tous les contribuables n'ont pas accès à la détention de nouveaux instruments financiers. Ainsi, certains contribuables corporatifs peuvent facilement gérer le risque à partir d'opérations à grande échelle, portant par exemple sur les denrées, les taux de changes et d'intérêt, ou des cotes boursières. Ces opérations combinées à d'autres pourraient faciliter considérablement la déduction de pertes fiscales accumulées, de sorte que les pertes sur les instruments financiers dérivés puissent être compensées par d'autres profits.

D'une part, les problèmes sur le plan du principe d'équité se manifestent en ce que les nouveaux instruments financiers offrent un champ de manœuvre en matière temporelle aux investisseurs sur le plan fiscal, si bien que l'utilisation de ces instruments rencontre véritablement l'objectif de la stabilisation de revenus. Ainsi, les avantages fiscaux accordés aux nouveaux instruments financiers au titre des roulements fiscaux, des pertes accordées sur base de compte de revenu, ne sauraient être accessibles qu'à une minorité de contribuables corporatifs disposant des ressources nécessaires à l'administration des règles sophistiquées que nécessite justement un traitement équitable des nouveaux instruments financiers.

Que l'on soit dans un système de compétences exclusives ou un système unitaire, la présence de telles considérations s'avère fondamentale au traitement fiscal de l'activité économique et au contrôle de l'activité commerciale. Les mesures incitatives ne peuvent avoir effet que dans la mesure d'une harmonisation avec celles des autorités fiscales internes de même que celles des États voisins, surtout lorsque, tout comme entre le Canada et les États-Unis d'Amérique, ces compétences fiscales s'exercent près de part et d'autre d'une frontière commune[1006].

---

[1006] Les problèmes de compétitivité fiscale des États voisins sont biens connus et documentés. Ils ne sont pas exceptionnels au Canada car l'Europe aussi connaît ce genre de difficulté. Ce qui est particulier au Canada est la disproportion des forces entre les gouvernements du Canada et celui des États-Unis. La concurrence fiscale en Europe : une contribution au débat, MARINI (Philippe), Rapporteur général, *Rapport d'information 483 (98-99) - Commission Des Finances*. Voir site Sénat Français, à la section rapports d'information des travaux parlementaires, consulté le 22 août 2000. http://www.senat.fr/rap/r98-483/r98-483_mono.html#toc4.

Par ailleurs, la méthode du report rétrospectif entraîne des difficultés en ce qui concerne le taux d'intérêt de l'argent implicitement emprunté par le gouvernement sur l'application d'un rendement notionnel[1007] et remet en cause le principe même d'une compensation pour le loyer de l'argent en pareilles circonstances. Aussi, il se peut que les difficultés d'interaction entre les législations fédérales et provinciales s'ajoutent tout simplement à celles que rencontrerait la méthode de rendement notionnel et l'application rétrospective du rendement réel.

---

[1007] *Quno Corporation c. Québec (Sous ministre du Revenu)*, NO : 500-05-000799-955, REJB 1997-00291, DFQE 97F-20 (en appel). Dans l'affaire *Quno Corporation c. Québec (Sous ministre du Revenu)*, la Cour doit se prononcer sur le droit du contribuable au paiement d'intérêts sur le remboursement d'impôt résultant du report rétrospectif d'une perte fiscale. Certes, la seule production d'une déclaration modifiée donne ouverture à un droit à ce remboursement pour le contribuable, mais les textes législatifs sont en cause. Il ne s'agit pas d'un droit intrinsèque, le droit fiscal demeure par définition une formule technique. Aussi, le litige porte sur la connaissance que le législateur québécois avait de la loi fédérale avec laquelle il a pris l'habitude de suivre une application parallèle pour fins d'harmonisation. Le juge a pris pour acquis que non seulement le législateur savait ce qu'était la loi fédérale ou qu'il ne pouvait l'ignorer, mais qu'il a délibérément choisi de s'en éloigner. Nous aurions préféré que la Cour affirme tout simplement la souveraineté du législateur dans son champ de compétence. Il nous semble que toute autre alternative soit dangereuse et tendancieuse. Faudra-t-il ajouter au principe de connaissance judiciaire le principe de connaissance présumée du législateur? S'agirait-il d'une présomption réfragable ou irréfragable?

# CONCLUSION GÉNÉRALE

Face au risque en général, aucun système fiscal ne peut être parfaitement conforme au principe de neutralité en raison des difficultés à distinguer les positions de couvertures des positions purement spéculatives[1008]. En ce qui concerne le risque financier, ceci favoriserait des investissements n'ayant que très peu d'apport en matière de développement économique. Les nouveaux instruments financiers résident au cœur de ce problème, étant donné l'absence de règles fiscales qui leur soient propres, permettant ainsi à leurs usagers de bénéficier d'avantages contradictoires en jouant sur plusieurs tableaux.

Par exemple, il leur est loisible de réclamer les avantages des aspects économiques et légaux quand cela leur convient après analyse rétrospective. Aussi ils bénéficient du régime discrétionnaire des dispositions d'actions et autres opérations relatives aux valeurs mobilières en général.

Combinée à la subjectivité des qualifications sur les taux d'inclusion, l'utilisation des instruments financiers dérivés tantôt spéculative, tantôt conservatoire, permet de tirer profit de positions d'arbitrage à très court terme, en combinant leurs opérations sur le marché des dérivés avec des immobilisations ou à des opérations à long terme lorsqu'il y

---

[1008] Nous pensons ici aux diverses mesures fiscales entourant présumément la formation du capital de risque. Or l'exemption des gains en capital, à titre d'exemple, récompense l'investisseur lorsqu'il se sépare définitivement des actifs de son entreprise. Il existe certes des possibilités de roulement fiscal action pour action mais elles s'appliquent surtout au niveau des sociétés.

a gain, et en les présentant comme opérations autonomes s'il y a perte, pour en réclamer impunément les avantages fiscaux.

L'appréciation de ce phénomène devra s'effectuer dans le contexte d'un surcroît de liquidités dans divers véhicules de placements traditionnels alors que de nouveaux marchés financiers s'ouvrent pour des capitaux frais en raison de l'éveil de nombreux pays en développement et de la conversion des économies des pays de l'Est. Par ailleurs, le libéralisme économique doit comporter des facteurs de promotion de la justice distributive pour continuer d'exister tant à l'échelle inter-Étatique qu'à l'échelle de l'économie interne des nations. Cela s'avère possible à condition qu'il existe un large consensus social sur des mesures fiscales incitatives visant à réduire les inégalités économiques quelles qu'elles soient. Les marchés financiers représentent encore un potentiel inexploité sur le plan des recettes fiscales comme en témoignent divers projets comme celui de la « Taxe Tobin »[1009]. Sans aller jusqu'à ce niveau que nous considérons extrême, il nous semble que les autorités législatives pourraient porter une attention particulière au secteur financier non seulement pour lever des impôts additionnels mais pour orienter leur action par des mesures incitatives.

---

[1009] James TOBIN, "Macroeconomics and Fiscal Policy," à paraître dans *Paul A. Samuelson and Modern Economics*, McGraw-Hill. Professeur à l'Université Yale, James Tobin (1918-2002) est le lauréat du Prix Alfred Nobel de 1981 en Sciences économiques. Ses idées sont fortement influencées par l'espoir que par suite de la dépression de 1930, une meilleure compréhension des sciences économiques pouvait améliorer le sort de l'humanité. Il a aussi été membre du prestigieux du *Council of Economic Advisers* du président Kennedy en 1961-62, L'idée de la taxe Tobin, prônée dans un article du Monde, est maintenant véhiculée par une organisation internationale, l'Association pour une taxation des transactions financières et pour l'aide aux citoyens (ATTAC) : IGNACIO RAMONET, « Désarmer les marchés », *Le Monde*, Décembre 1997, http://attac.org/indexfr.htm.

Nous avons tenté de démontrer que, dans une certaine mesure, les nouveaux instruments financiers constituent par leur complexité, leur originalité et leur flexibilité, outre des outils d'arbitrage et de gestion du risque financier, des outils de planification fiscale rétroactive et des techniques d'investissement. Autrement dit, les administrations fiscales doivent accroître leur surveillance car les nouveaux instruments financiers peuvent facilement être utilisés dans des « techniques de publicisation des pertes et de privatisation des profits ». En conséquence, l'approche du législateur à l'égard des nouveaux instruments financiers devrait s'intégrer à une politique à long terme, ce qui implique l'adoption d'un cadre de référence universel et évolutif, considérant la grande variété des nouveaux instruments financiers et des changements rapides qui s'y rapportent. Jumelée à des développements administratifs en matière d'inclusion des produits et charges, une telle approche devrait permettre un arrimage efficace de mesures législatives en matière fiscale quant aux attributs des nouveaux instruments financiers. Comme nous l'avons mentionné, les choix du législateur devraient commencer par des méthodes d'appréciation des techniques de divisibilité et de polarisation. Il faudra également prévoir un ensemble structuré de règles spécifiques aux nouveaux instruments financiers visant les méthodes d'inclusion du rendement. Nous parlons ici des méthodes de la valeur au marché, de l'accumulation progressive du revenu anticipé, de l'ajustement *ex post facto* ainsi que des règles de minimisation des pertes.

Aussi, nous pensons que des mesures incitatives en matière de rattachement aux opérations adossées ainsi qu'une reconnaissance anticipée des mesures de couverture devraient en favoriser la divulgation détaillée et l'observance fiscale[1010].

Pierre angulaire de notre régime fiscal tant pour les nouveaux instruments financiers que pour tout autre domaine de l'activité financière, actuel ou futur, la prévisibilité devrait constituer en tout état de cause un objectif primordial de l'élaboration de toute nouvelle règle législative ou administrative. En pratique, un régime réformé atteindrait ce but s'il comportait un aspect incitatif: en déclarant d'avance son intention d'appliquer la méthode de relation de couverture, l'utilisateur aurait le choix de reconnaître les résultats favorables ou défavorables dans la même année ou de les amortir selon la nature et la durée du risque protégé et de l'opération [1011]. Le législateur ne devrait pas laisser, comme maintenant, le choix à l'investisseur d'opter rétrospectivement pour une méthode d'imposition sans engagement de sa part. Pourtant, alors que les transactions sur instruments financiers dérivés se jouent sur quelques heures, on laisse présentement aux investisseurs jusqu'à la date de production des déclarations corporatives, six mois après la date de fin d'exercice, ce qui accorde amplement de latitude à un contribuable pour décider de la qualification à donner à ces opérations et même de la mise en place de

---

[1010] Nous pensons à des mesures inspirées des traitements fiscaux sur agréments selon d'anciennes dispositions du *Code général des impôts* en France, consulté sur le site Legifrance le 2 août 2002, à l'adresse http://www.legifrance.gouv.fr/. De telles mesures permettraient d'obtenir certains avantages fiscaux en plus d'une prévisibilité de traitement de leurs opérations.

[1011] Lorsque des contrats de change sont négociés avant la transaction d'achat de biens et services, les prix en dollars canadiens sont établis selon la couverture. (Voir *Manuel de l'ICCA* Article 1650.52). La définition de couverture et l'application de la méthode comptable correspondante, une décision discrétionnaire de la direction ( tout comme les modifications comptables rétroactives sont tout aussi discrétionnaires (*Manuel de l'ICCA*, note d'orientation concernant la comptabilité, NOC-13, relations de couverture, paragraphe 5), suscitent un double problème.

stratégies de planification rétroactive[1012]. Ainsi les inclusions et déductions au titre des instruments financiers dérivés peuvent varier selon l'analyse rétrospective de toute une année, constituant ainsi une source potentielle de pertes fiscales significatives si l'on considère le volume des sommes en cause. Il s'avère donc inadmissible et regrettable que les autorités n'aient pas déjà mis en place un régime plus équitable de qualification des opérations, qu'il s'agisse d'un régime objectif, incitatif ou mixte.

Dans le régime objectif, un traitement fiscal spécifique serait obligatoire sans égard aux facteurs tels que l'intention, ni surtout à l'interprétation du contribuable face à ses propres intentions. Dans un système incitatif, on permettrait au contribuable de sélectionner à l'avance un certain nombre de variables, pour ensuite les respecter en tous points. Un troisième régime mixte permettrait de distinguer entre les composantes spéculative et conservatoire d'un gain. Toutefois, ce double aspect des transactions est inhérent à toute opération boursière et nous estimons inutile de prévoir un arsenal de règles pour identifier une réalité aussi difficile d'appréhension. En raison des lacunes des modèles d'estimation et de prise de décision, l'application du régime mixte à des opérations de couverture rendrait difficile l'imposition d'écarts permanents en faveur des contribuables. Dans les trois cas, le traitement permettrait de refléter les variations annuelles des plus-values économiques de ces instruments, qu'elles soient réalisées ou non.

---

[1012] La liberté laissée aux banques d'utiliser une méthode inspirée de la formule de Black & Scholes dans leurs états financiers laisse trop de place à la subjectivité tout en donnant une impression de fausse sécurité puisque cette formule n'a pas été conçue pour un tel usage. La Banque des règlements internationaux a souligné le besoin d'une information plus approprié concernant les modèles d'évaluations des positions des instruments financiers dérivés : *Trading and Derivatives Disclosures of Banks and Securities Firms*, Basel Committee Publications No. 64 (December 1999), consulté sur le site de la Banque des règlements internationaux, Section publications des Comités, le 30 avril 2002, http://www.bis.org/publ/bcbs64.htm.

Au plan national, les législatures ont jusqu'à maintenant laissé aux autorités administratives et judiciaires le soin d'adapter des règles générales de leur système fiscal selon le contexte ou les situations particulières impliquant des instruments dérivés. Les tribunaux ont démontré leur mécontentement à cet égard. Aussi leurs futures décisions sur le sujet devraient refléter une tendance à donner effet à cet avertissement si aucun changement significatif ne survient.

Au plan international, aucun consensus n'a jusqu'à maintenant permis de désarmer les institutions financières dans leurs initiatives de déterminer les règles du jeu. Aussi, les conventions bilatérales devraient préciser la tendance à l'intégration profonde des économies, d'où la nécessité de prévoir des dispositions d'harmonisation dans les termes des ententes sur les qualifications des composantes principales et les rendements des nouveaux instruments financiers.

Le passage d'une approche fondée sur un monde de certitude économique à un monde gouverné par les anticipations a permis aux investissements flexibles à court terme de remplacer maintenant les placements garantis à long terme[1013]. Il a également amplifié la possibilité offerte par les instruments financiers dérivés de combiner des contrats financiers selon plusieurs stratégies de gestion des risques financiers. Le défi au plan

---

[1013] Muth, John F., « Rational Expectations and the Theory of Price Movements », (1961) *Econometrica* 29, 315-335 ; Lucas, Timothy S., « Expectations and the Neutrality of Money », (1972) *Journal of Economic Theory* 4, 103-124.

national consistera à préserver les assiettes fiscales par des mesures incitatives favorisant une utilisation responsable et productive des instruments financiers dérivés. Au plan international, il viserait préférablement à favoriser l'uniformisation des cadres de références, de sorte que les États puissent établir des règles précises concernant les politiques fiscales et monétaires en matière d'instruments financiers dérivés. Ce n'est qu'à ce prix que la mobilité du capital pourra être atteinte et que le rêve d'une intégration économique deviendra réalité.

Les instruments financiers dérivés constituent des contrats financiers élevés à un niveau de puissance extrême permettant des opérations de transfert de risque à partir des aspects temporels et numéraux des instruments classiques. Contrairement aux idées véhiculées dans les milieux financiers, ces instruments pourraient et devraient constituer un pôle de stabilité dans un monde volatile. Dans le contexte d'un système fiscal réformé pour s'adapter à leur spécificité, tant sur le plan des législations nationales que des conventions fiscales bilatérales et des conventions monétaires et financières multilatérales, les *swaps* et les autres instruments financiers dérivés pourraient assurer sur le plan économique global le rôle qu'ils assument déjà sur le plan financier, mais pour parvenir à cette étape, l'œuvre de création du droit devra atteindre sa pleine maturité quant aux nouveaux instruments financiers.

# ANNEXE A – BIBLIOGRAPHIE

## LÉGISLATION

## LÉGISLATION CANADIENNE

*Loi constitutionnelle de 1867*, 30 & 31 Victoria, c. 3. (U.K.).

*Charte canadienne des droits et libertés*, Annexe B de la Loi de 1982 sur le Canada, 1982, ch. 11 (R.-U.).

*Loi sur les arrangements financiers*, L.R.C. 1985, c. F-8.

*Loi sur la Banque du Canada*, L.R.C. c. B-2.

*Loi de l'impôt sur le revenu*, L.R.C. 1985 (5$^{e}$ Supp.), c. 1 .

*Loi sur l'intérêt*, LRC 1985, c. I-15.

*Loi sur la monnaie,* L.R.C. c. C-52.

*Loi portant mise en oeuvre de l'Accord instituant l'Organisation mondiale du commerce, Loi originale L.C.1994*, c. 47 devenue L.R.C. c. W-11.8.

*Loi sur l'accise*, L.R.C. 1985, c. E-14.

## LÉGISLATION QUÉBÉCOISE

*Lois sur les compagnies*, L.R.Q. c. C-38.

*Loi modifiant la Loi sur l'administration financière et la Loi sur les emprunts municipaux,* adoptée le 23 juin 1992 et entrée en vigueur le 19 août 1992 (L.Q., 1992 c. 18, art. 54).

*Loi sur les impôts*, L.R.Q. c. I-3.

## LÉGISLATION BRITANNIQUE

*Magna Carta, 29 & 30 Vict., 1866 to Eliz. 2, 1957; 6 & 7 Eliz. 2, 1958 to Eliz. 2, 1992.*

## LÉGISLATION AMÉRICAINE

Notice 96-12, 1986-10 IRB 1; (1996) 42 *Federal Taxes Weekley Alert*, 8, p.94.

### Jurisprudence canadienne

*Alepin c. R.*, [1979] D.T.C. 5259 (C.F.D.I.).

*Alberta Natural Gaz Company c. MRN*, [1971] D.T.C. 5400 (C.S.S.).

*Antosko c. R.* (1994), (1994) D.T.C. 6314 (C.S.C.).

*Attorney General for Ontario c. Barfried Enterprises Ltd*, [1963] S.C.R. 570.

*Bruce Chutka, et al c. R.,* (2001) D.T.C. 5093 (C.F.A.).

*Bay Street West Securities (1983) Inc. c. Alberta Securities Commission*, (1984), 56 A.R. 19 (C.A.).

*Boma Manufacturing c. CIBC*, [1996] 3 R.C.S. 727.

*Canderel c. R.* (C.S.C.), (1998) D.T.C. 6100, [1998] 1 R.C.S. 147, 164.

*Cadillac Fairview Corporation Limited c. R.*, 99 D.T.C. 5121 (C.F.A.).

*Canada Permanent Mortgage Corporation c. Canada Commercial Bank*, [1992] 3 S.C.R. 558.

*Columbia Records of Canada c. MRN*, [1971] D.T.C. 5486 (C.F.D.I.).

*Construction Bérou Inc.* (antérieurement *Fortin & Moreau Inc c.R.),* (1999) D.T.C. 5841, (CFA).

*Corporation Notre-Dame de Bonsecours c. Commission Urbaine de Québec*, [1995] D.T.C. 5017 (C.S.C).

*Cyril Cecil Kane v. Her Majesty The Queen*, [1995] 1 C.T.C. 1 , [1994] D.T.C. 6671, [1984] F.T.R. 310.

*Daggett v. M.N.R.*, [1993] D.T.C. 14, (T.C.C.).

*David Miller v. MNR* , [1962] C.F. 400, 416 (J. Thurlow) ; D.T.C. 1303 (Ex.Ct).

*Davies (HM Inspector of Taxes) c. The Shell Company of China*, (1951) 32 TC 133 (C.A.).

*Friesen c. R.*, [1995] 2 C.T.C. 369, [1995] D.T.C. 5551, 127 D.L.R. (4th) 193, [1995] 3 S.C.R. 103, 186 N.R. 243 (CSC).

*Friesen c. R.* (1995) D.T.C. 5551 (C.S.C.).

*Friedberg c.Canada* , [1993] 4 R.C.S. 285, à la p. 286.

*General Electric Capital Equipment Finance Inc. c. Her Majesty the Queen.* (2002) D.T.C. 6734, (C.F.A.).

*Gilmour* c. *La Reine*, [1981] CTC 401 (C.F.D.I.).

*Groupe d'Investissement Savoie, Lavoie Inc. c. The Minister of National Revenue*, (1992) D.T.C. 1531 (C.C.I.).

*Grondin c. Sous-ministre du Revenu*, [1992] R.D.F.Q. 173-176 (C.A.).

*Hill-Clark-Francis Ltd. c. M.N.R.*, [1961] Ex. C.R. 110.

*Huston, Whitehead and Whitehead c. M.N.R.*, [1961] D.T.C. 1233.

*Industrial Mortgage and Trust Company*, [1958] CTC 106 (Ex.Ct).

*Irwin Toys c. Procureur général du Québec*, 1 R.C.S. 927.

*Ikea Limitée* c. *La Reine*, [1998] 1 R.C.S. 196; 98 D.T.C. 6092.

*In Re Unconscionable Transactions Relief Act*, [1962] OR 1103 (C.A.).

*Johnson c. R.*, [1948] S.C.R. 486, 3 D.T.C. 1182.

*Klein v. La Reine* (C.C.I.) 2001 D.T.C. 443.

*M.N.R. c. Mid-West Abrasive Company of Canada Ltd.*, [1973] D.T.C. 5429.

*Landry v. Her Majesty The Queen*, [1995] 2 C.T.C. 3 (C.A.F.).

*Larose c. R.*, [1992] 2 C.T.C. 2339, 92 D.T.C. 2055.

*M.N.R. c. Wardean Drilling Limited*, (1969) D.T.C. 5194 (Ex. Ct.).

*M.N.R. c. Mid-West Abrasive Company of Canada Ltd.*, [1973] D.T.C. 5429 (F.C.D.I.).

*Miller c. Q.*, [1985] D.T.C. 5354 (C.F.D.I.).

*Neonex International Ltd. c. R.*, [1978] D.T.C. 6339.

*Olympia and York Developments Ltd c. R*, [1980] C.T.C. 265, [1980] D.T.C. 6184 (C.F.D.I.).

*Ontario c. Barfried Enterprises*, [1963] R.C.S. 570.

*Oxford Shopping Centres Ltd. c. R* , [1981] CTC 128 (C.A.F.).

*Q. c. Bronfman Trust*, [1987] D.T.C. 5059, 5064 (CSC), [1987] 1 S.C.R. 32.

*Perini Estate v Q*, [1984] D.T.C. 6080 (C.A.F.).

*The Queen c. Terra Mining & Exploration Limited*, [1984] C.T.C. 176.

*R. c. Citibank Canada*, (2002) D.T.C. 6876 (C.F.A.).

*R. c. Redpath Industries Ltd. and Dominion Sugar Company Ltd*, (1984) D.T.C. 6349 (C.F.A.).

*R. c. Golden*, [1986] 1 R.C.S. 209.

*Reference re Validity of Section 6 of the Farm Security Act, 1944, of the Province of* Reference *Re Validity of s.6 of Farm Security Act, 1944*, [1947] S.C.R. 394., [1947] S.C.R. 394.

*Salada Foods Ltd c. R.*, (1974) D.T.C. 6171 (C.F.D.I.).

*Sandra E. Gernhart c. R.* , [1996] D.T.C. 1672 (C.C.I.).

*Toronto College Park* c. *La Reine*, [1998] 1 R.C.S. 183; 98 D.T.C. 6088.

*Tomell Investments Limited c. East Marstock Lands Limited and the Attorney General of Canada*, [1978] 1 S.C.R. 1974.

*Shell Canada Limited* c. *R.*, [1999] 3 R.C.S. 622.

*Sherway Centre Ltd. c. R.*, (1996) D.T.C. 1640.

*Stubart Investment c. R., [*1984] 1 R.C.S. 536.

*Valutrend Management Services Ltd. c. M.N.R.*, (T.A.B.), (1972) D.T.C. 1147 (T.A.B).

**Jurisprudence Anglaise**

*Bankers Trust International plc c. PT Dharmala Sakti Sejahtera*, [1995] 4 Bank LR 381 9 (Q.B.D.).

*Hazell v. Hammersmith and Fulham London B.C.*, [1992] 2 A.C. 1 (H.L.).

*Inland Revenue Commissioner c. Duke of Westminster*, [1935] All.E.R. 259, (1935), 19 (T.C.).

*Verity and Spindler v Lloyds Bank plc*, [1995] CLC 1557 à 1572. 2 18 (C.A.).

*Woods v Martins Bank Ltd*, [1959] 1 Q.B. 55,(1958) 3 All ER 166.

**Jurisprudence Américaine**

*Brane* c. *Roth*, 590 N.E. 2d 587; 1992 Ind. App. LEXIS 548. B.

*Procter & Gamble c. Banker's Trust*, No. C 94-735, F.Supp., 1996 U.S. Dist. LEXIS 6435 (S.D. Ohio May 8, 1996).

*Laidlaw Transportation Ltd. c. Commissioner of Internal Revenue*, 1998-232 (1998), Juge Colvin T.C. Memo. 1998-232 (30-06-98).

*U.S. c. Carlton*, 94-1 US 84.232, (Cour suprême des États Unis d'Amérique).

*William C. Dunn and Delta consultants, inc. c. Commodity Futures Trading Commission et* al. (95-1181), 519 U.S. 465 (1997) (Cour Suprême des États-Unis d'Amérique).

## DOCTRINE

## MONOGRAPHIES

### Canada

BRIERLEY, John E.C., « Du jeu et du pari », dans *La réforme du Code civil, obligations, contrats nommés*, Ste-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, pp.1061-1063.

BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Déclaration des instruments dérivés, Lignes directrices*, no. D-6, Ottawa, Approvisionnement et services, 1995, 13 p.

BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Prêts Douteux, Lignes directrices,* C-1, Ottawa, 1995, 9 p.

BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Exposition aux pays indiqués* C-4., Ottawa, Approvisionnement et services, 1996, 14 p.

COMITÉ PERMANENT DES COMPTES PUBLICS, *Troisième Rapport. Conformément à l'alinéa 108(3)d) du Règlement, le Comité a étudié le chapitre 1 du rapport du vérificateur général de mai 1996*, Ottawa, 1996. Internet sur le site du Bureau du Vérificateur général du Canada à l'adresse http://www.oag-bvg.gc.ca à la section rapport 1996.

COLLIER, Linda P., *Vocabulaire de la bourse et du placement, Bulletin et terminologie* 190, Ministère des approvisionnements et services, 1989, 269 p.

COURTEAU, Daniel et THÉRIEN, Christian, «Réorganisation d'entreprises : Comment les règles du jeu ont-elles changé ?», dans *Congrès 1995,* Montréal, APFF, 1995, p. 10:1-10:55.

DOWLING, Edward T., *Schaum's Outline Series, Theories and Problems of Mathematical Methods for Business and Economics*, (3e éd.), New York, McGraw Hill, 2000, 485 p.

DRIEDGER, Elmer A., « The Retrospective Operation of Statutes », dans *Legal Essays in Honour of ArthurMoxon*, Toronto, U. of T. Press, 1953, p. 3-22.

FARIBEAULT, Léon, *Traité de droit civil du Québec*, T. 1, Wilson et Lafleur, 1961, 599 p.

GASTINEAU, Garry L., *Dictionary of Financial Risk Management*, Chicago, Probus Publisher cie, Institutional Investors Publisher, 1992, 253 p.

GOTTENHALER, Margaret E. et HENDERSON Philip J., *The law of financial derivatives in Canada,* Toronto, Carswell, 1999, p. 1175.

HALPEN, P., WESTON, J.F., BRIGHAM, E.F., *Essential of Canadian Managerial Finance,* 2ed., Toronto, Holt, Rinehart and Winston, 1974, 768 p.

KRISHNA, *Vern, Fundamentals of Canadian Income Tax* (6th Edition), Toronto, Carswell, 2000, 1477 p.

LAPOINTE Marc-André, *La gestion des risques financiers*, Montréal, Guérin, 1997, 163 p.

LOIS, Vincent, *Vocabulaire bancaire, Bulletin et terminologie* 185, Ministère des approvisionnements et services, 1988, 363 p.

LE MINISTRE DES FINANCES, *Le plan budgétaire*, Ottawa, Approvisionnement et services, 1994, 73 p.

MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *Commentaires du ministre de la Justice, Tome 1 le Code Civil du Québec, un Mouvement de Société*, Publications du Québec, 1993, 532 p.

O'CONNOR, Sean, *Development of financial derivatives markets: the Canadian experience,* Bank of Canada, 1993, vii, 69 p.

ROYAL COMMISSION ON TAXATION, *Report of the Royal Commission on Taxation, vol. 1, Introduction, acknowledgements and minority reports,* Ottawa, Queen's Printer and Controller of Stationary, Ottawa, 1966, 138 p.

ROYAL COMMISSION ON TAXATION, *Report of the Royal Commission on Taxation, vol. 2, The use of the tax system to achieve economic and social objectives,* Ottawa, Queen's Printer and Controller of Stationary, Ottawa, 1966, 353 p.

ROYAL COMMISSION ON TAXATION, Report of the Royal Commission on Taxation, vol. 3 Taxation of Income, Part A, Taxation of individuals and families, Ottawa, Queen's Printer and Controller of Stationary, Ottawa, 1967, 685 p.

ROYAL COMMISSION ON TAXATION, *Report of the Royal Commission on Taxation, vol. 4, Taxation of Income, Part B, Taxation of income flowing through intermediaries, Patr C Determination of Business income, Part C International,* Ottawa, Queen's Printer and Controller of Stationary, Ottawa, 1967, 848 p.

ROYAL COMMISSION ON TAXATION, *Report of the Royal Commission on Taxation, Vol. 5, Sales tax and general tax administration,* Ottawa, Queen's Printer and Controller of Stationary, Ottawa, 1967, 304 p.

ROYAL COMMISSION ON TAXATION, *Report of the Royal Commission on Taxation, vol. 6, Implications of the proposed tax reforms,* Ottawa, Queen's Printer and Controller of Stationary, Ottawa, 1967, 304 p.

SHERMAN, Jeffrey D. et CALVET, A. Louis, *Financial Instruments, A Guide for Financial Managers*, Toronto, Carswell, 2000, 13-39.842.

STIKEMAN, Analysis, *Canada Tax Services*, Tax Partner Carswell, CD ROM version 2001-4.

THE JOINT COMMITTEE ON TAXATION OF THE CANADIAN BAR ASSOCIATION AND THE CICA, *Submission Re. Deductibility of Interest,* Don Mills, 1990, 27 p.

**Étranger**

ABRAHAM, George and GIDDY, Ian H. Eds., *International Finance Handbook,* New York, John Wiley Sons, 1983, 2 t.

COX, John and RUBINSTEIN, Mark, *Options Markets,* Prentice-Hall, Berkeley, 1985, 498 p.

DE JUGLART Michel.et IPPOLITO, Benjamin., *Traité de droit commercial, Banque et Bourses,* 3e éd., 1996, Montchrestien, 7 t.

DELANEY, Patrick R., ADLER, James R., EPSTEIN, Barry J., FORAN, Michael F., *GAAP '99*, New York, Wiley, 1999, 133, 16 p.

ELTON, E.J., GRIBER, M.J., *Japanese Capital Markets*, New York, Ballinger Division, 1990, 371 p.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, Statement of Financial Accounting Standards No.107, Disclosures about Fair Value of Financial Instruments, Norwark, Financial Accounting Foundation, 1991, 34 p.

GECCHETTI, Stephen, G., « Stock Market Crash of October 1929», dans *The new Palgrave dictionary of money, and finance*, NEWMAN, Peter, MILGRAVE, Murray, New York, The Stock on Press, 1992, 860 p.

HUDSON, Alastair, *The Law on Financial Derivatives*, 3rd Ed., London, Sweet and Maxwell Ltd., 2002, 640 p.

HULL, John, Options, *Futures, and other Derivative Securities,* Prentice Hall. ISBN 0-13-639014-5, 1993, 572 p.

HEKMAN, Christine, R., «The International Finance System », dans *International Financial Handbook*, Vol, 1, New York, John Wiley & Son, 1983, 1.2.9.

HOLMER Sidney et LEIBOWITZ, Martin L., *Inside the Yield Book*, Prentice Hall, New York, Institute of Finance, 1972, 216 p.

KINDLEBERGER, Charles, *The world economy and national finance in Historical perspective,* University of Michigan Press, 1995, 264 p.

MAYER, Martin, *The Bankers*, New York, John Wiley & Sons, 1997, 514 p.

McMILLAN, Lawrence G., *Options as a strategic investment*, 4th, New York, New York Institute of finance, 2001, 983 p.

MARSTON, Richard, International financial integration, a study of interest differential between major industrial countries, Cambridge, Cambridge university press, 1995, 197 p.

MATIF, *Contrats de MATIF en Euro*, Paris, MATIF, 1998, paragraphe 1.1.3.

McCORMICK, R., & CREAMER, H., (Eds.), *Hybrid Corporate Securities: International Legal Aspects*, Sweet & Maxwell, London, UK, 1987, 302 p.

MEDJAOUI, Khadijia, Les marchés à terme dérivés et organisés d'instruments financiers, étude juridique, Paris, L.G.D.J., 1996, 520 p.

OCDE, *Conditions cadres pour l'imposition du commerce électronique, Rapport et programme de travaux approuvés par les Ministres à la Conférence ministérielle de l'OCDE sur le Commerce électronique,* Ottawa, OCDE, octobre 1998, sur le site www.oecd.org.

OCDE, *Harmonisation des normes comptables, No 6, Nouveaux instruments financiers,* OCDE, Paris, 1991, 40 pages, sur le site www.oecd.org.

OECD BUSINESS AND INDUSTRY ADVISORY COMMITTEE, *Taxation of Global Trading of Financial Instruments.* Paris, OCDE, 1995, sur le site www.oecd.org.

OECD, *Transformation of the banking system: portfolio, restructuring, privatization and the payment system*, Paris, 193 p.

OECD, *New Financial Instruments, Disclosure and Accounting*, Paris, OCDE, 1983, sur le site www.oecd.org.

OFFICE OF THE SECRETARY, DEPARTMENT OF TREASURY, *Tax Reform for Fairness, Simplicity, and Economic Growth*, v.1,2, Washington, 1984, 262 p.

OFFICE OF THE SECRETARY, DEPARTMENT OF TREASURY, Reg. 1.385.

RAWNSLEY, Judith, *Total Risk*, New York, Harper-Collins, 1995, 256 p.

RIPERT Georges et ROBLOT, René, *Traité de droit commercial*, T. 2 , 18e éd , L.G.D.J., 1598 p.

SCHIZER, David M., "Sticks and Snakes: Derivatives and Curtailing Aggressive Tax Planning", dans *Working Paper no. 173*, N.Y., Columbia Law School, 2000 consulté dans le site de la Faculté de droit de l'Université Columbia le 30 juin 2002 à l'adresse www.lawcolumbia.edu/lawcc.

SIMON PEERLESS & ANDREW BOYNTON, *Taxation & Accounting for Financial Instruments,* 2ed., London, IFR Books, 1991, 202 p.

SUBRAHMANYAM, Martin G., « The effects of Derivatives Securities on the Markets For Underlying Assets in the U.S : A Survey », dans (1992) 1 *Financial Markets, Institutions and Instruments* 1-21.

VIKING, E., *The Financial Revolution*, New York, 1986, 268 p.

WALMSEY, J., *The New Financial Instrument*, 2e Ed., New York, John Wiley & Sons, 2000, 454 p.

WALMSEY, Julian., *Global investing, Eurobonds and alternatives,* New York, St-Martin's Press, 1991, 369 p.

## ARTICLES

### Canada

ARNOLDS, Brian J., "Is Interest a Capital Expense?", (1992) 40 *C.T.J.* No. 3, 534.-553.

ARNOLD, Brian J., "Canada's Federal Court of Appeal Rules on Apportionment of Interest on the Transfer of a Debt Obligation", *Tax Notes International,* October 12, 1992, p. 757-758.

BERNSTEIN, Jack, "Tax Planning for the Financially Troubled Business", dans *1991 Canadian Tax Foundation Conference Report*, Toronto, Canadian Tax Foundation, 1991, 27:1-27:30.

BRIANT & BARBEAU, "Structuring Post-Moratorium R & D Financings" dans RAICH, R., BRIANT, G., MURRAY, K., BROWN, R., "Current Tax Consideration in Financing, Investing and Risk Management", dans *1984 Canadian Tax Foundation Conference Report*, Toronto, Canadian Tax Foundation ,1984, 589-614.

CHERNIAWSKY, Donald, "Goods and Service Tax Implications of Derivatives Transactions", dans *Conference 1995 Canadian Tax Foundation Conference Report*, Toronto, Canadian Tax Foundation, 1995, p. 30:1-30:37.

COUSIN, Robert & DART, Robert, "The New Preferred Shares Rules" dans 1987 *Canadian Tax Foundation Conference Report,* Montréal, Canadian Tax Foundation, 1987, 18:1-18:37.

D'HOLLANDER, Juliette « La qualification juridique des swaps en droit civil québécois», (1996) 30 *Thémis,* 71-88.

DONOLA, Janet et LUCAS, Timothy « Improving Disclosure about Derivative », (1994) 96 *Business Credit* 4, 49.

DRIEDGER, Elmer A. "Statutes: Retroactive, Retrospective Reflections" (1978), 56 *Can. Bar Rev.* 264-276.

DUBÉ, Guy, "Intérêts et autres frais de financement: Restriction quant à leur admissibilité en déduction", Dans *Rapport de Congrès,* APFF, 1990, p. 213-240.

DU PONT, Guy, "Principes comptables généralement reconnus et décisions récentes de la Cour suprême du Canada", dans Collection Congrès, Montréal, APFF, 1998, p.30 :1-49.

EDGAR Tim, "The Classification of Corporate Securities for Income Tax Purposes", 1990 (September-October) *C.T.J.,* p. 1141-1188.

EDGAR, Tim, "Distress Preferred Share and Small Business Development Bonds: a Tax Expenditure Analysis", (1994) *C.T.J.,* 42, 659-708.

FINCHEN, Kirk « Future Trading Offers Potential to Reduce Pulp, Paper Volatility », (1998) 72 *Pulp & Paper* 3, 59-68.

FLATTERS, Michael J., "Assumption of Debt Obligation" in "The Taxation of Corporate Reorganization", (1992) 40 *C.T.J.* 2, 469-492.

FOWLER, Keith, "The New Preferred Share Rules", " dans *1987 Canadian Tax Foundation Conference Report,* Montréal, Canadian Tax Foundation, 1987, p. 18:1-18:37.

GERVAIS Marie Claude et SÉGUIN, Marie-France, "Some Thoughts on Bijuralism in Canada and the World" dans *The Harmonization of Federal Legislation with the Civil Law of the Province of Quebec and Canadian Bijuralism, Booklet 2,* Ottawa, Ministère de la Justice, p. 3-6.

HARRY W. Ort, "Recent Issues in the Taxation of Lending Institutions: A New Playing Field for Lenders", *1984 Canadian Tax Foundation Conference Report,* Montreal, *Canadian Tax Foundation,* 1984, p.38:1.

MAY, Glenn L.E., Further Reflections on Derivative Taxation, (1999) *C.T.J.* 3 p.534-543.

LENGVARI, Georges F., « Financement et fiscalité internationale », *Rapports de Congrès de l'APFF,* Montréal, APFF, *1990,* p. 257-270.

LAWLOR, William, R. "Interest Deductibility: Where to after Bronfman Trust", *1987 Canadian Tax Foundation Conference Report,* Toronto, Canadian Tax Foundation, 1987, 19:1-19:41.

LAWLOR, William R., "Income Debenture and Term-Preferred Shares", (March-April) 1978, *Canadian Tax Journal,* 200-216.

LOVELAND, Norman C., "Non-Resident Investment in Canada: Earning Investment Returns Exempt from Canadian Taxation", 1987 *Canadian Tax Foundation Conference Report,* Toronto, Canadian Tax Foundation, 1987, 20:1-20:49.

MACLEOD, James S., "Investment Trust revisited", (1994) 2 *B.T. Rev.* 111-125.
MALHOTRA, D.K. and McLEOD, Robert, « Using Interest Rate Swaps and Swaption in Hedging Interest Risk », (1995) 10 *Real Estate Financial Journal* 4, 60-65.

MEAY, L.E. GLENN, "Overview Financial, Tax and Accounting Principles for Derivatives Financial Instruments", *1995 Canadian Tax Foundation Conference Report,* Toronto, Canadian Tax Foundation, *1995,* p. 29.1-29:27.

MOLVAR, Roger, GREEN , James, «The Question of Derivatives », (1995) 179 *Journal of Accountancy,* 3, p. 55-56.

MOYSEY, O.M., "Recent Development in the Tax Treatment of Foreign Exchange Gains and Losses and Financial Instruments: The UK Experience" (1992) 40 *C.T.J.,* 1, p. 177-189.

PAUL, Deborah L., "Another Uneasy Compromise: The Tax Treatment of Hedging in a Realization Income Tax", (1996), vol. 3, no. 1 *F.T. Rev.* 1-50.

PAUL, Diane et NAUD, Marjolaine, «Les conséquences comptables de la planification fiscale et financière dans le cadre des nouvelles normes sur les instruments financiers», dans (1996) vol. 18, No. 1, *Revue APFF,* 11-48.

RICHARDSON STEPHEN, "New Financial Instruments: A Canadian Tax Perspective" dans *Income Tax and Goods and services Tax Considerations in Corporate Financing, 1992 Corporate Management Tax Conference, Toronto,* Canadian Tax Foundation, 1992, 10.1-32.

RICHARDSON STEPHEN, "Current Developments in Debt Financing: A Canadian Tax Perspective" in *Report of proceedings of the 40th tax conference, 1988 Conference Report,* Toronto, Canadian Tax Foundation, 1989, 22:1-32.

SHEN, Fred, "New Approach to Financial Instruments", (1992) 26 *CGA Magazines*, 11, p. 38. Site CGA, section magazine, consulté le 9 mai 2003 à l'adresse http://www.cga-canada.org/eng/magazine/oct95/summ06x.htm.

SMITH, Andrew M.C., New Zealand's Interest Accrual Rules: A Comprehensive Review 12 Years On, (1998) 4 *C.T.J.* 819-838.

SIKORA, Dennis F., "The Income Tax Web Surrounding Derivatives", *Conference Report,* Canadian Tax Foundation, 1995, Toronto, 30. p. 1-30:41.

SPINDLER, Robert, "Derivatives in evolution", 1995 *Conference Report*, Toronto, Canadian Tax Foundation, 1995, 26:1-26:13.

TIMS, David J., " Overview of derivative financial instruments and Derivative Market Participation", *Conference Report*, Canadian Tax Foundation, 1995, Toronto, p. 28:1-28:9.

ULMER, John, M., "Taxation of Interest Income", 1990 (September-October) *Canadian Tax Journal,* 1141-1188; *Conference Report*, Canadian Tax Foundation, Montreal, 1990, p. 8:1-8:30.

WITTERICK, R.G., "Securities Lending, Offshore Funds and Defeasances", dans RAICH, R., BRIANT, G., MURRAY, K., BROWN, R, "Current Tax Consideration in Financing, Investing and Risk Management", 1984 *Conference Report*, Toronto, Canadian Tax Foundation, 1984, p. 618.

**Étranger**

ARNOLD, B. , HARRIS, N., " Nafta and the Taxation of Corporate Investment: A view from within NAFTA", (1994) 49 *T. L. Rev.* 529-592.

BANKMAN, J & KLEIN, W.A., "Accurate Taxation of Long-Term debt: Taking into account the Term Structure of Interest" (1989) 44 *T. L. Rev.* 335-348.

BURKE, L., "Hybrids" Entities and Evolving Issues on Acquisition Structures for Foreign Acquirors", (1994) 50 *U. of Miami L. Rev.* 499.

BROWN, Fred. " Federal Income Taxation of US Branches of Foreign Corporations: Separate Entity or Separater rules ?" (1993) 49 *T.L.Rev.* 133-207.

COX, J,. ROSS S. et RUBENSTEIN M., "Option Pricing: A Simplified Approach", *Journal of Financial Economics 7*, Sept. 1979, p. 229-263.

MARTY, Nelson E., (1995) *Va Tax Rev.* 299-445.

FERGUSSON, Bradford L., "The Rationales for Tax Rules: How to Think about Derivatives in the Tax World" (December 1994), 72 *T. T.M.,* 995-1026.

FREEMAN, LOUIS F. and LIPTON Richard, M., Tax Consequences of Business and Investment-Driven uses of derivatives", (December 1994), 72 *T.T.M.* 947-94.

GAMMIE Malcom, " The taxation of Inward Direct Investment in North America following the Free Trade Agreement", (1994) 49 *T. L. Rev.* 615-674.

GARMAN M.B. et KOHLHAGEN, S. W. ,"Foreign Currency Option Values", (1983) 2 *Journal of International Money and Finance*, 3, 231-237.

GERGEN, MARK, P., "The effects of Price Volatility and Strategic Trading Under Realization, expected return and Retrospective Taxation", (1993) 49 *T. L. Rev.* 1, 209-268.

GINSBURG, Martin D., « Making the tax law through judicial process », (1984) 70 *ABA Journal,* 74.

HAROLDSON, J.D. KAYLE, B.et PUELO, F.C, " Derivatives ", (1994) *Special Supplement to I.F.L.R.* 35-36.

HARITON, David P, "Distinguishing between Equity and Debt in the New Financial Environment" (1994) 49 *T. L. Rev.* 1, 499-524.

KEELING Elizabeth, Taxing Foreign, Exchange gains and losses - past doubts and future solutions (1995) 2 B.T. Rev. 122-136.

KNOLL, Michael S., « Financial Innovations, Tax Arbitrage and Retrospective Taxation », The Problem with Passive Government Lending (1977) 52 *Tax. Law. Rev.* 199-224.

KOSELKA, R. et SCHIFFRIN, M., "Brother Can you spare an EMU", *Forbes*, December 1996, 120.

KURTZ, J. "The interest deductibility under a hybrid tax system: madly toward tax and accommodation" (1995) 50 *T. L. Rev.* 2, 153-236.

LIPSEY R.G. et LANCASTER, Kevin, « The General Theory of Second Best », 24 *Rev. Economy Study*, 11 (1956) 11-32.

MCBRIDE JOHNSON, Philip, Derivatives a managers' guide to the world's most powerful financial instruments, New York, McGraw Hill, 1999, 210 pp., pages 24- 25.

MURRAY Roger et PEREIRA, Vivian, «The Struggle Between Book and Tax », (1996) 118 *Accountancy* 1238, pp.72-74.

NEWTON, William H., Structuring Foreign Investment in United States Real Estate" (1994) 50 *U.of Miami L. Rev.* 517-535.

PEASLEE, J. M. "Investment Trusts in the Age of Financial Derivative", (1994) 49 *T.L. Rev.* 419-497.

ROIN, Julia, "Adding Insult to injury: The Enhancement of section 163(j) and the tax treatment of Foreign investors in the U.S.", (1994) 49 *T. L. Rev.* 1, 269-304.

ROSENBLOOM, DAVID, "Source-Basis: Taxation of Derivatives Financial Instruments: Some unanswered Questions", 50 *U. of Miami L.Rev.* 445-631.

ROSENTHAL Steven M. et PRICE, Mark H. "Time To Reconcile Tax and Accounting for Derivatives" (August 9, 1999), 84 *Tax Notes* 895-908.

SCARBOROUGH ROBERT, H., "Different Rules for different Players and products: The Patchwork Taxation of derivatives", December 1994, 72 *T. T.M.* 1031-1049.

SCHIZER, David M., "Sticks and Snakes: Derivatives and Curtailing Aggressive Tax Planning" (2000), vol. 73, no. 6 *Southern California Law Review,* 1339-1406.

SECTION OF TAXATION OF THE NEW YORK STATE BAR ASSOCIATION, "More on the Branch Profit Tax", (1987) 37 *Tax Notes* 2, 193-194

SLANDER, Daniel, "The continuing debate over unitary taxation and worldwide combined reporting" (1994) 6 *B.T. Rev.* 572-597.

## INTERPRETATION ADMINISTRATIVE

ARDC, *Bulletin d'interprétation no.* IT96R5, , « Octroi d'options par une société en vue de l'acquisition d'actions, d'obligations ou de débentures et par une fiducie en vue de l'acquisition d'unités », le 23 octobre 1996, 7 p.

ARDC, *Bulletin d'interprétation no* IT-320R2 — « Régimes enregistrés d'épargne-retraite — Placements admissibles », le 17 janvier 1992, 12 p.

ADRC, *Bulletin d'interprétation no* IT-346R, «Opération à terme sur marchandise et opération sur certaines marchandises», le 20 novembre 1978, 4 p.

ADRC *Bulletin d'interprétation no* IT-361R3 — Exemption de l'impôt de la partie XIII sur les intérêts versés à des non-résidents, le 12 février 1996, 7 p.

ARDC, *Bulletin d'interprétation no* -- IT 450R, «Échange d'actions au pair», consulté le 8 mai 2003 sur le site de l'ADRC, section publications à l'adresse http://www.ccra-adrc.gc.ca/F/pub/tp/it450r/i450rf.txt.html.

ARDC, Bulletin d'interprétation no IT-484R2, «Pertes au titre d'un placement d'entreprise», Ottawa, 28 novembre 1996, consulté le 8 mai 2003 sur le site de l'ADRC, section publications à l'adresse http://www.ccra-adrc.gc.ca/F/pub/tp/it484r2/it484r2-f.html.

ARDC, *Bulletin d'interprétation no,* IT 507R « Obligations de petites entreprises et obligations de petites entreprises en développement». Consulté le 8 mai 2003 sur le site de l'ADRC, section publications à l'adresse http://www.ccra-adrc.gc.ca/F/pub/tp/it507r/i507rf.txt.html.

## ÉCONOMIE ET COMPTABILITÉ

### Canada

ALTSHULER, Roseanne and CUMMINS, Jason G., 1997. "Tax Policy and the Dynamic Demand for Domestic and Foreign Capital by Multinational Corporations." *Working Paper 97-4,* Technical Committee on Business Taxation. Ottawa, 53 p.

AMIT, Raphael, BRANDER, James and ZOTT, Christoph, 1997. "Venture Capital Financing of Entrepreneurship in Canada." In *Financing Growth in Canada.* Industry Canada Research Series. Edited by P. Halpern. Calgary: University of Calgary Press, 237-278.

ANDERSON, John E. and VAN DEN BERG, Hendrick, "Fiscal Decentralization and Government Size: An International Test for Leviathan Accounting for Unmeasured Economic Activity." 1998, *International Tax and Public Finance,* p. 171-186.

ANDERSON, Patricia M. and MEYER Bruce D., "The effects of firm specific taxes and government mandates with an application to the U.S. unemployment insurance program." 1997, 65 *Journal of Public Economics,* 2, 119-45.

BERNSTEIN, Jeffrey I.,. "International R&D Spillovers between Industries in Canada and the United States." *Working Paper Number* 3, Ottawa, Industry Canada, 1994, 15 p.

BERNSTEIN, Jeffrey I. and SHAH, Anwar. "Taxes and Production: The Case of Pakistan", 1994 *International Tax and Public Finance,*. 1, 3: 227-245.

BIRD, Richard M. 1991. "The Taxation of Personal Wealth in International Perspective." *Canadian Public Policy,* 17, 3: 322-34.

BIRKBECK, Kim and VANASSE, Pierre. 1997. "Supporting Governments: Transfers from Financial Institutions to Governments", 1997 Edition., Rapport 230-98, Ottawa, Conference Board of Canada, 1998, p. 15.

BLUMENTHAL, Marsha and SLEMROD, Joel B., "The Compliance Cost of Taxing Foreign-Source Income: Its Magnitude, Determinants and Policy Implications.", (1995) 2, *International Tax and Public Finance,* 4, 37-54.

CAMPBELL, John Y. and FROOT, Kenneth A., "International Experiences with Securities Transaction Taxes." Dans *The Internationalization of Equity Markets.* Edited by Jeffrey Frankel, Chicago, University of Chicago Press, 1994, 277-308.

GOULDER, L. H. 1995. "Environmental Taxes and the "Double Dividend": A Reader's Guide." *International Tax and Public Finance,* 2: 157-84.

GRANT, Jordan. 1997. "The Case for a Financial Transactions Tax." *Canadian Dimension,* 31, 1: 42-44.

GREENAWAY, David. 1995. "Policy Forum: Sand in the Wheels of International Finance." *Economic Journal,* 105, 428: 160-61.

GRUBERT, Harry and MUTTI, John. 1995. "Taxing Multinationals in a World with Portfolio Flows and R&D: Is Capital Export Neutrality Obsolete?" *International Tax and Public Finance,* 2, 3: 439-58.

GRUBER, Jonathan. 1995. "The Incidence of Payroll Taxation: Evidence from Chile, *Journal of Labor Economics,* 15 (3, Part 2).

INSTITUT CANADIEN DES COMPTABLES AGRÉÉS, *Manuel de l'ICCA: comptabilité,* Toronto, ICCA, 2003, 2 t.

JENKINS, Glen, P. *The Role and Economic Implications of the Canadian Dividend Tax Credit, Discussion Paper No. 307,* Ottawa, Economic Council of Canada, 1986, 50 p.

LAPOINTE, Marc-André *La gestion des risques financiers*, Montréal, Guérin, 1997, 51 p.

LYON, Andrew B. 1996. "International Implications of U.S. Business Tax Reform." *Working Paper* 96-6, *Technical Committee on Business Taxation,* Ottawa, 46 p.

THE JOINT COMMITTEE ON TAXATION OF THE CANADIAN BAR ASSOCIATION AND THE CICA, *Submission re Deductibility of Interest,* Don Mills, 1990, p. 27

PAGÉ, J.P., LAVALLÉE Mario et BOURGEOIS, Jacques, *Les aspects pratiques du financement des entreprises*, Montréal, Guérin, 1998, 32-35.

PERRONI, Carlo. 1997. "Joint Production of Goods and Knowledge: Implications for Tax Reform.", (1997) *International Tax and Public Finance,* 4, 149-65.

SAUVÉ Pierre et SCHWANEN, Daniel *Investment Rules for the Global Economy,* CD HOWE Institute, Toronto, 1996, 332 p.

**Étranger**

BIRD, Richard, " Commentary, a view from the North", (1994) 49 *T.L. Rev.,* 17-45.

BLACK, Fischer et SCHOLE, Myron, « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », [1973] *Journal of Political Economy*, 81, 637-654.

BLANKMAN, J., KLEIN, W.A., "Accurate Taxation of Long-Term Debt: Taking Into Account the Term Structure of Investment", 44 (1989) *T.L. Rev.*, p. 355-348.

BLUM, Marc, BAILEY, Lester D. and ROSENBERG, Theodore M. ,"Time Value of Money and TRA '84: Accounting Rules Turned Inside Out," March 4, 1985, *Tax Notes,* 933-934.

BRADY, Simon, « Currency Swaps » dans Tony GIBSON, Ed., *Dictionary of Derivatives*, London , Euromoney Publications, 1992, 51 p., p. 31.

BRAHMST, O.C., "An Arm's Length Expenses and Section 78", (1991) 3 *Can.Cur. Tax,* p. 33-35.

CHAKRAVARTY, Sabrata, « Three little words », (1998) 161 *Forbes* no. 7, 52-53.

CONSTANTINENDES, Georges, « Capital Market Equilibrium with Personal Tax », (1983) 51 *Economist* 616-623.

COOPER, Ronald « Swap Houses Switch to New Values », *Euromoney*, January 1987, 32-33.

COWEN, Tyler, *Creative Destruction, Sources of Creative Global Culture,* New Jersey, Princeton University Press, 2002, 192 pp.

CUNNINGHAM, Daniel et ABRUZZO, Craig, « Privately-Negociated Equity Option Transactions », (1995) 14 *International Financial Law Review* 18-19.

DOWLING, Edward T. Schaum's Outline Series, *Theories and Problems of Mathematical Methods for Business and Economics*, New York, McGraw Hill, 1993, 197 p.

EMMERICH, Adam, "Hybrid Instruments and the Debt-Equity Distinction in Corporation Taxation", (1985) 52 *U.C. Rev.*, 118-148

EPSTEIN, Barry J et Ali MIRZA, Abbas, Wiley IAS 2003: Interpretation and Application of International Accounting Standards, New York, Wiley, 2003, 1040 p. ch. IAS-39.

FAMA, Eugene F. et MacBETH, James D., "Risk Return and Equilibrium: Empirical Test", (1973*) J.P.E.* 81, 3, p. 607-636.

FREEMAN B.L. et LIPTON, R.M. "Tax Consequences of Business and Investment-driven Uses of Derivatives », (1994) Dec., *T.T.M.*, pp. 947-994.

GERGEN, MARK, P., " The effects of Price Volatility and Strategic Trading Under Realization, expected return and Retrospective Taxation", (1993) 49 *Tax Law R.* 1, 209-268.

GIBSON, Tony, Ed., *Dictionary of Derivatives*, London , Euromoney Publications, 1992, 31 p.

HAIG, Robert M. « The Concept of Income – Economics and Legal Aspects », dans MUSGRAVE, Richard M. et SHOUP, Carl S., Ed., *Readings in the Economics of Taxation,* New York, Richard D. Irwin, 1959, p. 54-76.

HENDERSON Schuyler K., PRICE, John A. M, *Currency and Interest Rate Swaps,* 2nd edition, London, Butterworth-Heinemann, 1988, 212 p.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *Contingencies and Events Occurring After the Balance Sheet Date,* IAS 10, 114 p.

KABLE, Jeff, « Caps and Floor » dans Dictionary of Derivatives, London,. *Euromoney*, 1992, p. 6-7.

KAPLAN, Richard L. & YALES L.D., " New Variations on an Old Enigma, The Treasury Department Debt-Equity Regulations" (1981) No. 3 *University of Illinois Law Review*, p. 567-623.

KAY, B.R., SEARFOSS, G, *Handbook of Accounting and Auditing*, 2ed, Boston, WARREN GORHAM & LAMONT, 1989, p. I-57.

KAYLE, B., "Realization without taxation? Not-so-clear reflection of income from an option to acquire property," (1994) 48 *T.L. Rev.* 233-280.

KEELING Elizabeth, Taxing Foreign, Exchange gains and losses - past doubts and future solutions (1995) 2 *B.T. Rev.* 122-136.

KLEINBARD, Edward D. dans FRANCIS, J.C. TOY, W. WHITTAKER, *The Handbook of Equity Derivatives*, 2nd Ed., New York, John Wiley & Sons, 2000, 465 p.

LIVINGSTON, MICHAEL, "Risky Business Economics, Culture and the Taxation of High-risk activities", (1994) 48 *T.L. Rev.* 163-232.

LOOKEN, Lawrence, "The Time Value of Money Rules", (1986-87) 42 *Tax L.R.* p. 9-292.

MADISON, Roger B., "The Deductibility of Interest in Hybrid Securities", (Spring 1986), 39 *Tax L.R.*, p. 465-517.

MCDANIEL, Paul, "Formulary Taxation in the North America Free Trade Zone", (1994) 49 *T. L. Rev.* 1, 691-744.

MCINTYRE, MICHAEL J., "The Design of Tax Rules for the North America Free Trade alliance" (1994) 49 *T.L. Rev.* 769-793.

MORGENSON, Gretchen, « Now you see it, now you don't Forbes, A dandy little derivative lets companies hide liabilities », (1998) 161 *Forbes* 3, p. 44.

NOLAN, Richard L, *Creative Destruction: A Six-Stage Process for Transforming the Organization*, Boston, Harvard Business School Press, 1995, 272 p.

PARÉ, Terrence T., « Learning to live with derivatives », (1994) July 25 *Fortune* 106-116.

PEASLEE, James M., "Investment Trusts in the Age of Financial Derivatives", (1994) 49 *Tax Law R.* 1, 419-498.

ROIN, Julie A, " Adding an insult to injury: The Enhancement of § 163(j) and the Tax treatment of Foreign investors in the United States", (1994) 49 *T.L.Rev.* 269-304.

SHULDINER Reed, "A General Approach on the Taxation of Financial Instruments" (December 1992), 71 *Texas Law Review* p. 243-350.

WARREN, ALVIN C., "Commentary: Alternative for International Corporate Tax Reform", (1994) 49 *T.L. Rev* 599-614.

WOLLY, S., « Night Baseball Without Light, A Risk Management Tool, Or A Way To Gussy Up The Books», (1993) 160 *Forbes* 3, 42.

YARDENI, Edward, « The Boom of the 1990s», (1989) Oct. *Euromoney*, 47-95.

ZODROW, G.R., "Economic Analyses of Capital Gains Taxation: Realizations, Revenues, Efficiency and Equity", (1994) 48 *T.L. Rev.* 419-527.

# ANNEXE B - LEXIQUE DES ACRONYMES LÉGISLATIFS, COMPTABLES ET FISCAUX

| LÉGISLATIFS | | |
|---|---|---|
| Acronyme Francais | Acronyme anglais | Description française / anglaise |
| APFF | APFF | Association de planification fiscale et financière |
| ACEF | *C.T.F* | *Association canadienne d'études fiscales / Canadian tax foundation* |
| | *B.T. Rev.* | *British Tax Review* |
| | *B.M.* | *Bank Management* |
| *C.C.Q.* | *QCC* | Code Civil du Québec/ *Quebec Civil code* |
| | *C.T.J.* | *Canadian Tax Journal* |
| *C.P.N.* | *E.I.C.* | Comité des problèmes nouveaux / *Emerging issues committee* |
| D.T.C. | *D.T.C* | *Dominion tax cases /Jurisprudence fiscale du Dominion* |
| *E.I.C.* | *C.P.N.* | *Emerging issues committee* / Comité des problèmes nouveaux |
| | *F.T. Rev.* | *Florida Tax Review* |
| . | *F.P* | *Financial Post* |
| | *J.A.* | *Journal of Accounting* |
| | *J. of A.* | *Journal of Accountancy* |
| | *J.P.A.* | *Journal of Political Economy* |
| | *J.I.B.L.* | *Journal of International Banking Law* |
| *L.I.R.Q.* | *Q.I.T.A.* | *Loi sur les impôts, L.R.Q. c. I-3* |
| | *T .L. Rev.* | *Tax Law Review* |
| | *U. of Miami L.R.* | *University of Miami law review* |
| L.G.D.J. | | *Librairie générale de droit et de jurisprudence* |
| | *S.C.L.R.* | *Southern California Law Review* |
| | *T.N.R.* | *The New Republic* |
| | *R.E. Rev.* | *Real Estate Review* |
| | *T.T.M.* | *Taxes: The Tax Magazine* |
| | *U.C. Rev.* | *University of Chicago Review* |

| COMPTABLES | | |
|---|---|---|
| Terme | Description anglaise | Description française |
| *APB* | *Accounting Principles Board; (predecessor of FASB)* | Comité des principes comptables |
| *FASB* | *Financial Accounting Standards Board* | Comité des normes de comptabilité financière |
| *FRR* | *SEC Financial Reporting Release* | Communiqué de la Commission des valeurs mobilières américaine |
| *AAER* | *SEC Accounting and Auditing Enforcement release* | Commission des valeurs mobilières américaines -- Communiqué d'bservation comptabilité et vérification |
| *EITF* | *FASB Emerging Issues Task Force* | Comité *ad hoc* des problèmes nouveaux du bureau de normalisation de la comptabilité financière |
| *GASB* | *Government Accounting Standard Board* | Comité gouvernemental des normes comptables |
| *IACFP* | *International Auditing Committee on Financial Practice* | Comité international sur les pratiques financières |
| *FRR* | *Financial Reporting Release* | Communiqué de rapports financiers |
| *SAB* | *SEC Staff Accounting Bulletin* | Bulletin |
| *GAAS* | *Generally Accepted Auditing Standards* | Normes générales de vérification |
| *SAP* | *Statement on Auditing Procedures* | Procédures de vérification |

| FISCALITÉ | | |
|---|---|---|
| Terme | Description anglaise | Description française |
| Agence du revenu et des douanes du Canada | CCRA | Agence des douanes et du revenu du Canada / Canadian Customs and Revenue Agency |
| ETN | TNE | Événement taxable notionnel (Selon le IRC) |
| CIÉU | IRC | Code des impôts des Etats-Unis / *Internal revenue Code* |
| IRS | IRS | Service des impôts américains / Internal revenue service |

# ANNEXE C - LEXIQUE DES ACRONYMES SUR LE SECTEUR BOURSIER

| ACRONYME | Description anglaise | Description française |
|---|---|---|
| *AFR* | *Applicable Federal Rate* | Taux fédéral applicable |
| *Benchmark 144A* | *Private ADR through QIBs* | Reçu dépositaire privé |
| *CBOT* | *Chicago Board of Trade* | Bourse de Chicago |
| *CME* | *Chicago Mercantile Exchange* | Bourse Mercantile de Chicago |
| *CFE* | *Chicago Futures Exchange* | Bourse des contrats d'opération à terme de Chicago |
| CFTC | *Commodity Futures Trading Commission* | *Commission des bourses de futures* |
| *CPA* | *Canadian Payments association* | Association canadienne des paiements |
| *DFT* | *Direct fund transfer* | Transfert de fonds direct |
| *EFT* | *Electronic fund transfer* | Transfert de fonds électronique |
| *ERISA* | *Legislation establishing a minimum funding level & early vesting along with insuring corporate pension plan* | Législation fixant un niveau de liquidités minimales pour garantir un fonds de pension |
| *E-MTN* | *Euro-Medium Term Note* | Note en euro à moyen terme |
| *GDR* | *Global Depository Receipt - ADR with a tranche in Europe* | Reçu dépositaire global |
| *LOP* | *Law of One Price* | Loi du prix unique |
| *IOSCO* | *International organization of Securities Commissions* | |
| *IPO* | *Initial Public Offering* | Offre publique initiale |
| *LIBOR* | *London Interbank Offered Rate* | Taux interbancaire de Londres |
| *LIFFE* | *London International Financial Future Exchange* | Bourse internationale des contrats d'opérations à terme de Londres |
| MATIF | | Marché à terme international de France |
| *NASDAQ* | *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* | Association nationale des courtiers en valeur pour les cotes automatisés |
| *PPP* | *Purchasing Power Parity (exchange rate adjusted to keep purchasing power constant among currencies)* | Parité du pouvoir d'achat |
| *RPPP* | *Relative Purchasing Power Parity* | Parité relative du pouvoir d'achat |
| *PBGC* | *Pension Benefit Guaranty Corporation* | Société de garanti des prestations de retraites |
| *SML* | *Security Market Line (more risk = higher rate)* | Ligne de crédit (valeurs mobilières) |
| *SWIFT* | *Society of Worldwide Financial Telecommunications* | Réseau international de communication pour transferts de fonds |
| *OTC* | *Over The Counter* | Au comptoir |

| | | |
|---|---|---|
| *QPIP* | *Qualified Periodic Interest Payment* | Intérêt régulier (Paiement d'intérêt périodique admissible selon le Code des impôts des E.U.A.) |
| *QIB* | *Qualified Institutional Buyers* | Acheteur institutionnel qualifié |

# ANNEXE D - LEXIQUE DE LA TERMINOLOGIE DES TERMES SUR LA GESTION DE RISQUES FINANCIERS

| Terminologie originale Anglais | Français française proposée | Définition |
|---|---|---|
| *Arbitrage* | Arbitrage | Technique employée pour tirer avantage des différences de prix entre deux marchés, au moyen de vente et d'achat simultané |
| *Actuals* | Actuels | Les denrées physiques comptant ou marché spot par opposition aux futures |
| *Average rate options* | Taux moyen d'option | Procure aux acheteurs le bénéfice d'un taux stable pour l'année. |
| *Backwardation* | Court d'inventaire | Terme Londonien utilisé pour designer une date de livraison anticipé pour une denrée dont le prix est supérieur au prix établie à une date de livraison ultérieure pour la même denrée. Soit l'opposé d'un *contago*. |
| *Basket options* | Portefeuille d'option | Procure à une entreprise une couverture pour se protéger des écarts de taux. |
| *Bond options* | Option sur titre de créance | Voir option |
| *Bond futures* | Contrat à terme sur titre de créance | Entente concernant une obligation rachetable à un terme défini |
| *Caps and Floor(Caption and Floortion)* | Plafond et plancher de protection | Droit d'un taux maximum ou minimum. |
| *Circus* | Combiné de crédit croisés sur devises et sur taux d'intérêts | Combinaison d'un crédit croisé de taux d'intérêt et d'un crédit croisé de devises. |
| *Collar (spreadtion)* | Collier | Lorsque la prime d'une protection pour le taux plafond est réglée par la vente d'une protection de taux plancher (et vice versa) et que les prix de denrées maximum et minimum sont ajustés pour rencontrer toutes les éventualités, une option de capitaux propres au comptoir dans laquelle l'investisseur achète un droit de vente au comptoir à un prix de levée qui correspond à la valeur minimale désirée du portefeuille. |
| *Commodity derivatives* | Dérivés sur denrées | L'instrument dérive d'un instrument financier (*put* et *call*, *caps* et *floor, swap, collar, warrants, linked notes* ) utilisant les denrées comme actif sous-jacents. |
| *Consols* | Obligations à terme indéfinis non-rachetables | Bons à terme indéfini – *perpetual*; orig. Sir Henry Pelham, Royaume-Uni.en 1749 |
| *Cross currency* | Contrat de change | Droit d'entrer dans un swap de devises à une date spécifique |
| *Currency futures* | Contrat à terme de devises | Contrat dans lequel l'acheteur assume l'obligation d'acheter des devises étrangères d'un vendeur, à un prix spécifique à une date future. |
| *Credit default products (CDP)* | Produit de défaut de crédit | Le rendement dépend seulement d'un Évènement de crédit, définit par l'emprunteur ou l'émetteur ou par son insolvabilité |

| | | |
|---|---|---|
| *Credit linked notes* | Billet sur crédit garanti dont le rendement est indexé sur le crédit du débiteur | Crédit dérivé garanti et basé sur le mécanisme de contrat à terme de dérivé de façon à ce que le rendement au détenteur dépende en partie d'un événement de crédit à survenir. |
| *Credit spread products (CSP)* | Produit d'écart de crédit | Lorsque la prestation est ajustée selon le rendement d'une dette |
| *Currency options* | Option sur devises | Le détenteur d'une option sur devises (FX option) a le droit mais non l'obligation d'échanger un montant fixe pour un autre à un taux et une date fixée dans le futur. |
| *Delta* | Delta | Changement d'un dollar en valeur d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / changement de valeur en prix d'action. |
| *Derivatives on Derivatives* | Dérivé de dérivés | Seconde génération de dérivés visant des besoins spécifiques d'un client à un coût moindre. |
| *Dynamic hedging* | Arbitrage dynamique | Au lieu d'acquérir des options pour la couverture de risques d'activités, l'exposition au risque est couverte en achetant et vendant des contrats à termes pour répliquer les options. |
| *Dual-currency bonds* | Titre à double dénomination - Numéraire couplé - duale | Le prix d'émission est en une devise et le prix de rachat est en une autre. |
| *Duet bonds* | Titre et coupon à double dénomination - Numéraire couplé - Duo | Bon en devises duales lorsque le coupon est aussi basée sur une devise étrangère. |
| *Forward contract* | Contrat d'opération à terme sur indice de titres en équité | Une entente valide entre un acheteur et un vendeur de prendre livraison d'un actif sous-jacent (stock index) à une date particulière dans le future à un prix entendu aujourd'hui. |
| *Equity linked debt instruments* | Titre à principal ou rendement indexé | Créance ou dette sur laquelle le capital et l'intérêt peuvent être ajustés selon la valeur d'un index sous-jacent. |
| *Equity swaps* | Crédit croisé en équité | Un capital notionnel dans lequel une partie s'engage à payer un montant égal au rendement total d'un index de capitaux propres sur une période fixe, appliqué à un montant notionnel fixe. |
| *Equity options* | Option de titre en équité | Une option dans laquelle l'investisseur détermine les paramètres de chaque contrat au comptoir. |
| *Ex-Dividend date* | Actionnaire en date du dividende déclaré | La date à laquelle le prix d'une action est réduit pour tenir compte du dividende payé. L'investisseur qui possède l'action avant cette date recevra le dividende |
| *Floor broker* | Agent sur le parquet | Toute personne qui exécute un ordre de pour une autre pour l'achat ou la vente de valeurs mobilières, d'actions oui de futures. |
| *Floor dealer* | Négociant sur le parquet | Un membre d'un échange qui exécute ses propres transactions. |
| *FX Forward point Agreement* | Convention d'échange de points à terme | Contrat à terme dans lequel une partie paie un montant fixes en points déterminés à la fin du contrat, en retour de points FX à une date quelconque dans le futur. |
| *Forward rate contract* | Contrat à terme | Deux parties s'entendent sur un intérêt spécifique à être payé sur un montant de capital notionnel pour une période limitée. |

| | | |
|---|---|---|
| *Futures* | Contrat d'opérations à terme | Contrats normalisés pour l'achat ou la vente de titres à court terme |
| *Gamma* | Gamma | Changement dans delta dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / changement de valeur en dollar de prix d'action. |
| *Heaven and hell* | Ciel-abysse | Valeur dont le profil d'exposition au risque corresponds à l'image miroir de celui d'une obligation duale. |
| *Hedging* | Arbitrage | Prendre une position sur le marché *futures* opposé à une position au comptant afin de minimiser le risqué de perte sur un changement défavorable de taux de changes. |
| *Financial derivative sensitivity index* | Indices de mesures de sensibilité des instruments dérivés | Données permettant d'apprécier l'implications des paramètres affectant la valeur au marché des instruments financiers dérivés. |
| *Immunization* | Immunisation | Lorsque la correspondance des termes des éléments de passifs et des éléments d'actifs permet l'immunisation contre la fluctuation des taux d'intérêt. |
| *Kappa* | Kappa | Changement de valeur en dollar de prix d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / changement d'un pour cent en volatilité |
| *Knock out options* | Option conditionnelle | Options qui expirent lorsque le taux comptant se transige au-dessus ou au-dessous d'un certain niveau. |
| *Lamda* | Lamda | Changement de pourcentage en valeur d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / pourcentage en prix d'action. |
| *Leg* | Contrepartie financière | Un côté d'une opération avec un profil d'exposition long ou court. |
| *Long position* | Position couverte | La portion d'une transaction équilibrée qui est initiée par l'acquisition d'un contrat d'opérations à termes. Une position longue est terminée par la vente ou la prise en livraison de l'actif sous-jacent. |
| *Macro Option* | Option Macro | Option Macroéconomique de quantité |
| *Macro SWAP* | Crédit croisé Macro | Crédit croisé Macroéconomique de quantité |
| *Mini-max* | Mini-max | Le rachat est fixé dans les limites minimales et maximales d'un taux d'échange au rachat. À l'intérieur, se comporte comme un *straight* (obligation à court légal national, à dénomination classique) et comme une obligation duale en dehors de ces limites. |
| *Notional principal contract* | Contrat notionnel | Entente dans laquelle les parties s'entendent pour échanger une série de flux financiers sur une période spécifique. |
| *OTC bond options* | Obligation transigée au comptoir | Option d'obligations qui sont transigées au comptoir |
| *Options* | Option | Un droit d'une partie basée sur un contrat, d'acheter ou de vendre un bien selon un terme et un prix définis. À titre d'exemple, les options composite et les options de portefeuille. |
| *Perpetual undated debt* | Créance à durée indéfinie | Dette n'ayant pas de terme (IRS les traite comme du capital propre). |
| *Prompt date* | Date de levée | La date à laquelle l'acheteur d'une option obtient une longue ou courte position jusqu'à la date d'exercice de l'option. |
| *Repurchase agreement* | Convention de rachat | Une vente sous condition de rachat à un prix déterminé. L'acheteur est compensé par le vendeur pour la durée de l'entente (aussi appelé *Repo*) |

| | | |
|---|---|---|
| *Reverse Repo* | Convention de rachat renversée | L'achat par un emprunteur d'une valeur mobilière d'une personne qui accepte de la lui racheter selon un terme et un prix déterminé à l'avance. |
| *Reverse cap / floor* | Titre indiciel assorti d'accord de limitation de revenu et de rendement | Valeur mobilière qui a une valeur de rachat à l'intérieur de certaines limites et fixe en dehors de ces limites, ou encore, à l'extérieur des limites se comporte comme une obligation à dénomination classique en Yen et à l'intérieur comme un ciel-abysse. |
| *Reverse mini-max* | Mini-max renversé | Le rachat est fixé à l'extérieur de taux limites minimales et maximales. À l'intérieur des limites se comporte comme des obligations duales et en dehors comme une obligation à dénomination classique. |
| *Rho* | Rho | Changement de valeur en dollar de prix d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / changement d'un pour cent en taux d'intérêt. |
| *Swap* | Crédit croisé | Les swaps de taux d'intérêt selon lesquels aucun montant de capital, n'est changé. |
| *Synthetics* | Instruments synthétiques | Obligations qui synthétisent d'autres actifs que l'investisseur peut ne pas pouvoir se procurer directement ou à prix raisonnable. |
| *Straddle (spread)* | Contrats à terme en équilibre | L'achat et la vente d'une même denrée à des dates différentes ou sur des marches différentes dans le but de tirer avantages des relations de prix différentes |
| *Swap* | Crédit croisé | Échange d'une série de flux financiers. Il y a des crédits croisés de base, d'actifs (valeurs mobilières synthétiques) swaps à terme, swaps évolutifs (accreting swaps), swap à fond d'amortissement décroissant et swap de montagnes russes (roller coaster swaps). |
| *Swaptions* | Option de crédit croisé | Lorsque l'émetteur paie un taux fixe/flottant en une devise et reçoit un taux flottant/fixe dans une autre devise et lorsque le taux de changes final pour le montant du principal est prédéterminé. |
| *Retrospective Swaptions* | Crédit croisé rétrospectif | Un *swaption* constitue un droit, non une obligation, d'entrer dans un crédit croisé d'un payeur ou créancier de recevoir rétrospectivement le montant fixe d'un swap. |
| *Switch* | Reconduction de position | Compensation d'un *straddle* ou *spread* en ouvrant simultanément une position pour le mois suivant avec la même denrée. |
| *Theta* | Théta | Changement de valeur en dollar de prix d'option dans la mesure où les autres variables demeurent constantes / un jour de moins en délais d'expiration |
| *Touting safes* | Contrat notionnel à terme | Entente synthétiques pour un CAT de devises étrangères, CAT qui ne requiert pas d'échange de capital |
| *Treasury Bills* | Obligation sur le trésor à court terme | Obligation du gouvernement américain à court terme émise pour un terme de 13, 26 ou 52 semaines. Celle-ci est vendue à escompte et à terme. |

| | | |
|---|---|---|
| *Treasury Bond* | Obligation sur le trésor à moyen terme | Obligation à moyen ou long terme du gouvernement américain. Si non-rachetable avant terme, celle-ci paie un intérêt semi-annuel jusqu'à terme, moment ou le capital et le paiement final sont payé à l'investisseur. Si elle est rachetable, le Trésor américain peut demander à la rembourser par anticipation en payant le capital et l'intérêt accumulé. |
| *Total rate of return swap (TRORS)* | Crédit croisé à rendement sur investissement total | Lorsqu'un paiement de crédit croisé donne lieu à une dépréciation de la valeur pour tout revenu ou appréciation du rendement --- Un instrument dérivé qui protège la position qu'une firme peut garder confidentielle. Une tierce partie est d'accord pour prendre les solde sur con bilan pour une courte période. Le nouveau détenteur du placement a une sûreté au moyen d'une option. Suite à la fermeture des livres pour le trimestre, le détenteur original rachète les valeurs. Toute l'opération peut durer une semaine. Le coût est de 25 à 30 points de base au dessus de l'intérêt des valeurs transférées en compensation pour le service et le risqué couru |

# ANNEXE E - LEXIQUE DES REGROUPEMENTS D'INSTRUMENTS FINANCIERS

| English Acronym | Expression anglaise | Acronyme français | Expression Française |
|---|---|---|---|
| CISD | Credit instrument of special denomination | ICDS | Instrument de créance à dénomination spéciale |
| DSTB | Discount on short term bond | EOCT | Escompte sur obligation à court terme ou terme raccourci |
| DGH | *Delta-Gamma* Hedging | CDG | Couverture *Delta-Gamma* |
| HAI | Hybrids et alternative instrument | IHA | Instrument hybride et alternatif |
| II | Intermediation instrument | II | Instrument d'intermédiation |
| LFI | Levereage Financial Instrument | IFL | Instrument financier de levier |
| NCAP | Notional capital instrument | IPN | Instrument de principal notionnel |
| NCI | Notional component instrument | ICN | Instrument à composante notionnelle |
| NID | New issue discount | EOE | Escompte originale d'émission de titre |
| NII | Notional Insurance Instrument | IAN | Instrument d'assurance notionnelle |
| NSDI | Non standrad debt instrument | TCS | Titre de créance spécial |
| NSDI | New standard debt instrument | NTCN | Nouveau titre de créance nominatif |
| PH | | IP | Instrument participatif Hybride |
| SAI | Synthetic accrual instrument | IAS | Instrument d'accumulation synthétique |
| SAN | Spread adjusted notes | BEA | Billet à escompte ajustable |
| SDI | Standard debt instrument | TCN | Titre de créance normatif |
| VRCI | Variable rate credit instrument | ICRV | Instrument de créance à rendement variable |
| VPI | Variable return instrument | IRN | Instrument de rendement notionnel |

| Acronyme français | Expression française | Description française |
|---|---|---|
| ARRR | Application rétrospective du rendement réel | Méthode selon laquelle les gains sont appliqués aux périodes auxquelles ils correspondent au moment de leur réalisation |
| ATNIF | Aspects temporels et numéraux des instruments financiers | Concepts, critères et analyse en rapport avec la période ou les montants des diverses composantes de la formule de calcul des impôts |
| CAT | Contrat à terme | Les contrats à terme (*forwards*) obligent l'une des parties à acheter un bien spécifique à un prix déterminé à ou jusqu'à une date définie dans l'avenir. |
| CDG | Couverture Delta-Gamma | La couverture delta-gamma incorpore un modèle de profit d'option contrairement aux couvertures dynamiques ou delta, qui visent uniquement à correspondre aux variations *delta* |
| COAT | Contrat d'opérations à terme | Le contrat d'opération à terme constitue une étape additionnelle dans le niveau de sophistication des instruments financiers, puisqu'il se transige sur le parquet d'une bourse |
| ETN | Événement taxable notionnel | Fait générateur d'une modification dans l'application de la formule de calcul des impôts dont le déclenchement survient par suite d'une fiction légale |
| IL | Instrument de levier | Contrat financier pour lequel une des parties risque au départ un montant correspondant à une fraction de l'investissement qui serait requis pour l'achat de certains instruments de références, en considération du droit à un potentiel de gain sur ces derniers. |
| IFCN | Instrument financier de composante notionnelle | Contrat financier dans lequel au moins une des composantes est notionnelle (fictive), à savoir le capital, le rendement ou l'objet. |
| MC | Mesure de couverture | Opération de couverture de risque par l'emploi d'un contrat financier. |
| MRR | Méthode de report rétrospectif | Méthode selon laquelle les variations de gains réalisés sont ajustées aux périodes auxquelles elles correspondent. |
| MRN | Méthode de rendement notionnel | Méthode permettant d'évaluer de façon dynamique le revenu potentiel ou la perte prévue d'un contrat financier à partir de projections à terme ajustées périodiquement selon la durée restante des variations de projections. |
| OAAVV | Option d'achat d'action variété vanille | Il s'agit de la variété d'option d'achat dans la forme la plus simple. |
| OB | Options barrières | Les options barrières d'entrée entrent en vigueur seulement si la barrière du prix de levée d'un titre sous-jacent est atteinte avant l'arrivée du terme de l'option |
| OA | Opérations adossées | Situation d'un investisseur ayant participé à des instruments financiers de façon maintenir la valeur de son portefeuille sans égard aux variations du marché |
| PATCC | Position d'arbitrage à très court terme | Situation au marché d'un investisseur qui tire avantage des particularités de marchés différents en achetant de l'un et vendant à l'autre la même journée. |
| PC | Position de couverture | Situation d'un investisseur ayant participé à des instruments financiers dérivés de façon à modifier son profil d'exposition au risque de manière à éviter toute perte |

| | | |
|---|---|---|
| PCRP | Position de couverture de risque en cas de profit | Profil d'exposition au risque de l'investisseur qui a déjà déboursé ou limité le coût de sa participation à un instrument financier dérivé. |
| PS | Position spéculatives | Situation d'un investisseur ayant participé à des instruments financiers dérivés de façon à adapter son profil d'exposition au risque de manière à refléter ses attentes à l'égard du marché |
| PSCP | Position spéculative en cas de perte | Profil d'exposition au risque de l'investisseur qui a déjà encaissé un montant en contrepartie d'une protection qu'il assure à une autre partie, par l'entremise d'un instrument financier dérivé. |

# ANNEXE E - LEXIQUE DES REGROUPEMENTS D'INSTRUMENTS FINANCIERS

| English Acronym | Expression anglaise | Acronyme français | Expression Française |
|---|---|---|---|
| CISD | Credit instrument of special denomination | ICDS | Instrument de créance à dénomination spéciale |
| DSTB | Discount on short term bond | EOCT | Escompte sur obligation à court terme ou terme raccourci |
| DGH | *Delta-Gamma* Hedging | CDG | Couverture *Delta-Gamma* |
| HAI | Hybrids et alternative instrument | IHA | Instrument hybride et alternatif |
| II | Intermediation instrument | II | Instrument d'intermédiation |
| LFI | Levereage Financial Instrument | IFL | Instrument financier de levier |
| NCAP | Notional capital instrument | IPN | Instrument de principal notionnel |
| NCI | Notional component instrument | ICN | Instrument à composante notionnelle |
| NID | New issue discount | EOE | Escompte originale d'émission de titre |
| NII | Notional Insurance Instrument | IAN | Instrument d'assurance notionnelle |
| NSDI | Non standrad debt instrument | TCS | Titre de créance spécial |
| NSDI | New standard debt instrument | NTCN | Nouveau titre de créance nominatif |
| PH | | IP | Instrument participatif Hybride |
| SAI | Synthetic accrual instrument | IAS | Instrument d'accumulation synthétique |
| SAN | Spread adjusted notes | BEA | Billet à escompte ajustable |
| SDI | Standard debt instrument | TCN | Titre de créance normatif |
| VRCI | Variable rate credit instrument | ICRV | Instrument de créance à rendement variable |
| VPI | Variable return instrument | IRN | Instrument de rendement notionnel |

| Acronyme français | Expression française | Description française |
|---|---|---|
| ARRR | Application rétrospective du rendement réel | Méthode selon laquelle les gains sont appliqués aux périodes auxquelles ils correspondent au moment de leur réalisation |
| ATNIF | Aspects temporels et numéraux des instruments financiers | Concepts, critères et analyse en rapport avec la période ou les montants des diverses composantes de la formule de calcul des impôts |
| CAT | Contrat à terme | Les contrats à terme (*forwards*) obligent l'une des parties à acheter un bien spécifique à un prix déterminé à ou jusqu'à une date définie dans l'avenir. |
| CDG | Couverture Delta-Gamma | La couverture delta-gamma incorpore un modèle de profit d'option contrairement aux couvertures dynamiques ou delta, qui visent uniquement à correspondre aux variations *delta* |
| COAT | Contrat d'opérations à terme | Le contrat d'opération à terme constitue une étape additionnelle dans le niveau de sophistication des instruments financiers, puisqu'il se transige sur le parquet d'une bourse |
| ETN | Événement taxable notionnel | Fait générateur d'une modification dans l'application de la formule de calcul des impôts dont le déclenchement survient par suite d'une fiction légale |
| IL | Instrument de levier | Contrat financier pour lequel une des parties risque au départ un montant correspondant à une fraction de l'investissement qui serait requis pour l'achat de certains instruments de références, en considération du droit à un potentiel de gain sur ces derniers. |
| IFCN | Instrument financier de composante notionnelle | Contrat financier dans lequel au moins une des composantes est notionnelle (fictive), à savoir le capital, le rendement ou l'objet. |
| MC | Mesure de couverture | Opération de couverture de risque par l'emploi d'un contrat financier. |
| MRR | Méthode de report rétrospectif | Méthode selon laquelle les variations de gains réalisés sont ajustées aux périodes auxquelles elles correspondent. |
| MRN | Méthode de rendement notionnel | Méthode permettant d'évaluer de façon dynamique le revenu potentiel ou la perte prévue d'un contrat financier à partir de projections à terme ajustées périodiquement selon la durée restante des variations de projections. |
| OAAVV | Option d'achat d'action variété vanille | Il s'agit de la variété d'option d'achat dans la forme la plus simple. |
| OB | Options barrières | Les options barrières d'entrée entrent en vigueur seulement si la barrière du prix de levée d'un titre sous-jacent est atteinte avant l'arrivée du terme de l'option |
| OA | Opérations adossées | Situation d'un investisseur ayant participé à des instruments financiers de façon maintenir la valeur de son portefeuille sans égard aux variations du marché |
| PATCC | Position d'arbitrage à très court terme | Situation au marché d'un investisseur qui tire avantage des particularités de marchés différents en achetant de l'un et vendant à l'autre la même journée. |
| PC | Position de couverture | Situation d'un investisseur ayant participé à des |

| | | |
|---|---|---|
| | | instruments financiers dérivés de façon à modifier son profil d'exposition au risque de manière à éviter toute perte |
| PCRP | Position de couverture de risque en cas de profit | Profil d'exposition au risque de l'investisseur qui a déjà déboursé ou limité le coût de sa participation à un instrument financier dérivé. |
| PS | Position spéculatives | Situation d'un investisseur ayant participé à des instruments financiers dérivés de façon à adapter son profil d'exposition au risque de manière à refléter ses attentes à l'égard du marché |
| PSCP | Position spéculative en cas de perte | Profil d'exposition au risque de l'investisseur qui a déjà encaissé un montant en contrepartie d'une protection qu'il assure à une autre partie, par l'entremise d'un instrument financier dérivé. |

# ANNEXE F - LEXIQUE DES ACRONYMES D'INSTRUMENTS FINANCIERS

1

| CLASSIFICATION SOUS LE SYSTÈME PROPOSÉ | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Re. | Terminologie originale anglaise | Acr. | Cat* | Terminologie proposée |
| *ADR* | *American Depository receipts (public transfer of existing shares to new investor)* | RD | II | Reçu dépositaire américain |
| *AHYDO* | *Applicable High-Yield Discount Obligation* | OEI | ICRV | Obligation à escompte intense |
| *ARPs* | *Adjustable by Reference to Formula Bull Floaters* | OTF | ICRV | Obligations à taux flottants ajustés selon une formule de marché haussier |
| *CAMPS* | *Cumulative Auction Rate Preferred Stock* | APEC | IHA | Action privilégiée à taux d'escompte cumulative |
| *Capped FRN* | *Capped Floating rate Notes* | BTFP | ICRV | Billet à taux flottants protégé au niveau plafond |
| *CAPS* | *Convertible Adjustable Preferred Stock* | CAAP | IHA | Certificat d'ajustement d'action privilégié |
| *CARS* | *Certificate for Automobile Receivables* | CCA | II | Certificat de créances sur automobiles |
| *CATs* | *Certificate of Accrual on Treasury Securities* | CICC | ICNS | Certificats d'intérêts courus sur créances |
| *CD* | *Certificate Deposits* | CD | IF | Certificat de dépôts |
| *CEPS* | *Convertible Exchangeable Preferred Stock* | OPCE | IHA | Obligation privilégiées convertibles ou échangeables |
| *COLTS* | *Continuously Offered Long-Term Securities* | OLT | ICRV | Obligation à long terme offerte sur base continue |
| *CMT* | *Constant Maturity Treasury* | OTC | ICNS | Obligation du trésor à terme constant |
| *CUPS* | *Currency protected swaps* | CCPD | ICNS | Crédit croisé de protection de devise |
| *DS* | *Diff swaps, quanto, Cross rate swap* | CCD | ICN | Crédits croisés différentiel |
| *CP* | *Commercial Paper* | PC | ICRV | Papier commercial |
| *CPN* | *Currency Protected Notes (Cross rates notes)* | BSDP | ICNS | Billet en devises protégées |
| *DARTS* | *Dutch Auction Rate Term Securities* | OTC | ICNS | Obligations du taux d'escompte des Obligations de Pays-Bas |
| *DIAMONDS* | *Dow Jones Depositary receipts* | RDDJ | IRN | Reçu dépositaire sur le Dow Jones |
| *DRD* | *Dividend Received Deduction* | *Tax attribute* | | Déduction pour dividende reçu |
| *EILB* | *Equity Indexed Linked Bonds* | OIB | ICN | Obligations indexées au marché boursier |
| *FASCONS* | *Fixed Term Agreements of Short-Term Call Options on Netherland Securities* | CTOA | IFL | Convention de terme définis d'option d'achats d'obligations des Pays-Bas |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| *FIPS* | *Foreign Investment Payment Securities* | OPIE | ICDS | Obligations de paiement sur investissements étrangers |
| *FRAs* | *Forward Rates Agreements* | | IFL | Convention de taux à terme |
| *FRNs* | *Floating Rate Notes* | BTF | ICRV | Billets à taux flottants |
| *FRPS* | *Floating Rate Preferred Stock* | APTV | IHA | Action privilégiée à taux variable |
| *GICs* | *Garanteed Investment certificates* | CIG | IC | Certificat d'investissement garanti |
| *GILTS* | *Government Index Linked Treasury Stock (UK)* | AIOT | ICNS | Action liées à un index sur les obligations du trésor |
| *GNMA* | *Government National Mortgage Association* | AHGN | II | Association hypothécaire du gouvernement national |
| *ICONs* | *Indexed Currency Option Notes* | OIID | ICDS | Option d'intérêt sur index de devises |
| *IET* | *Interest Equalization Tax* | IEI | IFL | Impôt d'égalisation sur intérêt |
| *LEAPS* | *Long-term Equity Anticipation Securities* | TALT CAP | IFL | Titre d'anticipation à long terme de capitaux propres |
| *LYONs* | *Liquid Yield Option Notes* | ORI | ICRV | Option de rendement sur liquidités |
| *MAPS* | *Market Auction Rate Preferred* | TPM | IHA | Taux privilégié du marché |
| *MMPs* | *Money Market Preferred* | TPM | IHA | Taux privilégiés du marché monétaire |
| *MOFFS* | *Multiple option funding facilities* | AFOM | IHA | Accords de financement d'options multiples |
| *MTNs* | *Medium Term Notes (always sold at par; continuously but at short terms)* | NMT | ICRV | Notes à moyen terme |
| *NIFs* | *Note Issuance Facilities (EM)* | MEB | II | Mécanisme d'émission de billets |
| *NOW* | *Negotiable Orders of Withdrawal* | ORN | ICRV | Ordre de retrait négociable |
| *OID* | *Original Issue Discount* | EOÉ | ICRV | Escompte originale à l'émission |
| *OREO* | *Other Real Estate Owned* | IAD | II | Immobilisations autrement détenues |
| *OSCAR* | *Obligation Spéciale Coupons à réinvestir* | OSCAR | ICRV | Obligation Spéciale Coupons à réinvestir |
| *PEAKS* | *Payments Enhanced Capital Securities* | PATCP | IFL | Paiements enrichis de titres de capitaux propres |
| *PERLS* | Principal Exchange Rate Linked Securities. | VLPC | ICDS | Valeurs de liaison du principal et du taux d'échange |
| *PERCS* | *Preferred Equity Redemption Shares Cumulative Stocks* | ACPR | IFL | Actions cumulatives privilégiées du capital propre au rachat |
| *PIK* | *Pay In Kind* | PE | | Paiement en espèce |
| *PRIME* | *Prescribed Right to income and Maximum Equity (Americus trust)* | DRAM | IFL | Droit prescrit au revenu et à l'avoir maximal |
| *RUFs* | *Revolving Underwriting Facilities (EM)* | MRS | ICRV | Mécanisme de rachat par souscription |
| *SCORES* | *Special Claims on Residual Equity* | RSAR | IFL | Réclamations spéciales dans l'avoir résiduel |
| *SICAV* | *Société d'investissement à capital variable* | SICAV | IHA | Idem |
| *SNIFs* | *Short-Term Note Issuance Facilities (EM)* | DEBCT | ICRV | Dispositif d'émission des billets à court terme |
| *SPECS* | *Special Equity Claims Securities* | TRSA | IFL | Titres de réclamations spéciales de l'avoir |
| *SPDRs* | *Standard and Poors Depositary Receipts* | RDSP | TRN | Reçu dépositaire de *Standard and Poors* |
| *STAIRS* | *Step Tax-Exempt Appreciation of Income* | PARF | ICN | Palier d'accumulation de revenu en franchise d'impôt |
| *STARS* | *Short-Term Auction Rate Preferred* | IPECT | IHA | Intérêt privilégié d'escompte à |

| | | | | court terme |
|---|---|---|---|---|
| *STRIPS* | *Separate Trading of Registered Interest and Principal* | CS | ICRV | Coupons séparés |
| *SURF* | *Step Up Recovery Floater* | BTFP | ICRV | Billet à taux flottants à prime |
| *SuperNOW* | *NOW with minimum balance but no interest rate ceiling* | SORN | ICRV | Super ordre de retrait négociable |
| *TD* | *Term Deposits* | DT | IF | Dépôt à terme |
| *TIGRs* | *Treasury Investment Growth Receipts* | CCIT | ICRV - ITS | Certificat de croissance d'investissements sur le Trésor |
| *TLCs* | *Transferable Loan Certificate (Novation)* | CTP | II | Certificat de transfert de prêt |
| TIPs | *Toronto Index Participation Units* | UPIT | IRN | Unités de participation de l'index de Toronto |
| *TLIs* | *Transferable Loan Instruments (Assignment)* | ITP | II | Instrument de transfert de prêt |
| *TRUFS* | *Transferable revolving underwriting facility* | DTDS | ICRV - ITS | Dispositif de transfert de droit de rachat du souscripteur |
| *URNF* | *Underwritten note facility* | DSB | DNG | Dispositif de souscription de billet |
| *WINGS* | *Warrant into negociable government securities* | BSO | IFL | Bonds de souscription d'obligations gouvernementales |
| *VARPS* | *Variable Auction Rate Preferred* | APTV | IHA | Action privilégié à taux variable |
| *WEBs* | *World Equity Benchmark shares* | CPAM | IRN | Capital propre d'actions mondiales |
| *ZEBRAs* | *Zero Coupons Euro-Sterling Bearer (Registered Accruing Securities)* | CSE | ICRV-ITS | Coupons séparés en euro-sterling |

# ANNEXE G – TABLEAU DE CLASSIFICATION DES CONTRATS FINANCIERS

| E | SE | SSE | O | SO | F | SF | G | E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Embranchement** | **Sous embranchement** | **Sous-sous embr.** | **Ordre** | **Sous-ordre** | **Famille** | **Sous famille** | **Groupe** | **Espèce** |
| B<br>Bien | BM<br>Bien Meuble | BMI<br>Bien meuble incorporel | BMII<br>Bien meuble incorporel intangible<br><br>CF<br>Contrat financier impersonnel normalisé | NIF<br>Nouvel instrument financier (droit dans un contrat financier) | ID<br>Instrument financier dérivé | Instrument financier de levier TFM | Instrument de levier de base | Voir Tableau NIF Annexe H |
| | | | | | | | Titre en forme mixte | |
| | | | | | | | Titre à devise couplée Titre indiciel | |
| | | | | | | Instrument à composante notionnelle | Instrument d'Intermédiation (II) | Voir Tableau NIF Annexe H |
| | | | | | IR<br>Instrument de référence | ICT<br>Caractère Temporel | Instrument de créance à Rendement Variable | Instrument de créance à terme indéfini Annexe H |
| | | | | | | TACDB (cht destination de bien) | Instrument Hybride ou alternatif | Voir Annexe H |
| | | | | Instrument classique | ICO<br>Instrument classique ordinaire | Obligation standard | Obligation intérêt régulier | OEC<br>Série R |
| | | | | | | | Obligation intérêt composé | OEC<br>Série C |
| | | | | | ICA Instrument classique avancé | Obligation convertible | Droit dans une action non-participante | APC |
| | | Droit Personnel | Personnalisé Normalisé | Droit accordant un Financement à Long terme | Titres | Garantis | Commercial | Prêt à Terme |
| | | | | | | | | PPE<br>Prêt à la Petite Entreprise |
| | | | | | | | | *Leasing*<br>Crédit Bail |
| | | | | | | | Hypothèque | Mobilière |
| | | | | | | | | Immobilière |
| | | | | | | | Personnel | Personnel |

| E | SE | SSE | O | SO | F | SF | G | E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Embranchement** | **Sous embranchement** | **Sous-sous embr.** | **Ordre** | **Sous-ordre** | **Famille** | **Sous famille** | **Groupe** | **Espèce** |
| | | | | | | | | Prêt auto |
| | | | | | Valeurs | Non garantis | Débenture | Annexe H |
| | | | | | | Garanties | Obligations | Annexe H |
| | | | | | | | Actif ou Équité en garantie | Titres attributs de conversion de bien |
| | | | | | Valeurs pré-novation | Instrument classique avancé ICA | AP<br>Action privilégiée convertible | |
| | | | | | | | Obligation *flip flop* | |
| | | | | Droit accordant un Financement à Court terme | Créance | Commercial | Billet à Ordre | |
| | | | | | | | Prêt à Court Terme | |
| | | | | | | | Acceptation Bancaire | |
| | | | | | | | Papier Commercial | |
| | | | | | | | Lettre de Crédit | |
| | | Personnel Non-normalisé | Exécution d'obligation | Paiement | Comptes Fournisseurs | Commercial | Compte courant | |
| | | | | | | | Paiement avant Livraison | |
| | | | | | | | Livraison contre remboursement | |
| | | | | | | | Billet à Ordre ou au Porteur | |
| | | | | | | | Traite Commerciale | |
| | | | | | | | Lettre de Crédit | |
| | | | | | En nature | NA | NA | |
| | | | | | En espèce | Devises | | |
| | | | | | | Dénomination à cours légal | | |
| | | | | Cession de droit | Dans un instrument financier classique | Créance | Affacturage | |
| | | | | | | Capitaux propres | Option | du même émetteur |
| | | | | | | | | Émetteur différent |
| | | | | | | | Action | du même émetteur |
| | | | | | | | | Émetteur différent |
| | | | | | Dans un contrat financier dérivatif | Instruments Financiers de Levier | Titres aux attributs de conversion de droit | *Swaptions* |
| | | | | | | Instrument combiné | Instrument Intégré | Voir Tableau H |
| | | | | | | | Instrument *synthetic* | ZEBRA |
| | | | | | | | Stratégie | *Straddle* |
| | | | | Novation | Renversement de position | d'une option ou d'un CAT avec solde positif | | |
| | | | | | | d'une option ou d'un CAT avec solde positif | | |

| E | SE | SSE | O | SO | F | SF | G | E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Embranchement** | **Sous embranchement** | **Sous-sous embr.** | **Ordre** | **Sous-ordre** | **Famille** | **Sous famille** | **Groupe** | **Espèce** |
| | | | | | Désignation | Débiteur | | |
| | | | | | | Créancier | | |
| | | | | | swap | de taux d'intérêt | | |
| | | | | | | De taux de change | | |
| | | | | Subrogation | Légale | ID | | |
| | | | | | Réglementaire | ID | | |
| | | | | | Convention | Titrisation | | |
| | | | | Délégation | | NA | | |
| | | | Extinction d'obligation | Confusion | | Action de sociétés fusionnées | | |
| | | | | Remise | | Remise de dettes | | |
| | | | | Paiement | Solde | Principal et intérêt | | |
| | | | | | Marge | Future | | |
| | | | | Impossibilité d'exécution | En nature seulement | NA | | |
| | | | | Libération du débiteur | Vente en justice | NA | | |
| | | | Source d'obligations | Vente | Valeur | Émission | | |
| | | | | | | Marché secondaire | | |
| | | | | | Bien | Crédit bail / Leasing | | |
| | | | | | | Vente à rémérée | | |
| | | | | Location | Créance de baux | | | |
| | | | | Affrètement | NA | | | |
| | | | | Mandat | Mandat de gestion de fonds mutuels | | | |
| | | | | | Administration du bien d'autrui | | | |
| | | | | | Fiduciaire | | | |
| | | | | Dépôt | Argent | Dépôt bancaire | | |
| | | | | | | Dépôt conventionnel | | |
| | | | | | Bien | Bon de réception | | |
| | | | | Association | Syndicat | NA | | |
| | | | | | Société nom collectif / Participation | | | |
| | | | | | Société en participation / Participation | | | |
| | | | | Prêt | Prêt à usage | NA | | |
| | | | | | Simple prêt | | | |
| | | | | Cautionnement | | Droit in rem | | |
| | | | | Assurance | Personnes | Prime<br>Prestations et réclamations<br>Fond séparé | | |
| | | | | | Biens | Prime<br>Réclamations | | |
| | | | | Jeux et pari | | Mise | | |
| | | | | Transaction* | Droit dans un jugement | ID | | |
| | | | | Arbitrage | Droit dans une convention d'arbitrage | | | |
| | | | | Hypothèque | Mobilière | Garanties collatérales | | |
| | | | | | Immobilière | Droit in rem | | |
| | | | | | | *CARS, TLC, TL Super sinkers (no collaterals)* | | |

# ANNEXE H – TABLEAU DE CLASSIFICATION DES NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Famille** | **Lignée<br>Sous Famille** | **Groupe** | **Clan<br>sous-groupe** | **Genre** | **Espèce** | **Race<br>Variété** | **Type** | **Catégorie /<br>Sous-<br>catégorie** |
| Instruments Dérivés | Instruments financiers de levier<br>Instruments de statuts variable et attributs numéraux définis | Instruments Financiers Dérivés en forme simples<br>IFDFS / IDB<br><br>Instrument dérivé à règlement automatique<br><br>Mode de transmission défini et mode de règlement sur demande<br>TAC (transigé au Comptoir)<br>CB (Coté en bourse)<br>Instrument dérivé en règlement par choix (sur demande)<br>Mode de transmission indéfini et droit intégré au contrat sous seing privé | Instruments de Gestion de Risque par Compensation<br><br>Instrument Omnibus (contrôle, rendement et plus-value)<br>Titres aux attributs de conversion de droit (TACD) | Droits dans des Contrats à condition suspensive | Contrat à terme | Privé | Achat unique / Vente unique | CAT Intérêt<br>CAT Taux de change<br>CAT Denrées |
| | | | | | | Boursier | Achat unique / Vente unique | CAT Intérêt<br>CAT Indices boursiers<br>CAT Taux de change<br>CAT Denrées |
| | | | | | Contrat d'opérations à terme | Stratégie indéfinie | Achats ou ventes multiples | CAT Intérêt<br>CAT Indices boursiers<br>CAT Taux de change<br>CAT Denrées |
| | | | | | | Stratégie intégrée | Contrats mixtes d'achats et Ventes multiples (*straddle*) | CAT Intérêt<br>CAT Indices boursiers<br>CAT Taux de change<br>CAT Denrées<br>CAT environne-mental |
| | | | Instrument de Gestion de Risque par Adossement<br><br>Titres aux attributs de conversion séparés (TACS) notamment Intérêt, Taux de change, denrée et Index (NATURE – Instruments de base) | Droit conditionnel Options | Option sur Équité OTC | Option simple | Américaine | *Call options* |
| | | | | | | | | *Put option* |
| | | | | | | | | Collier financier<br>– *Syncr.*<br>– *Asyncr.* |
| | | | | | | | Européenne | *Call options* |
| | | | | | | | | *Put option* |
| | | | | | | | | Collier financier<br>– *Syncr.*<br>– *Asyncr.* |
| | | | | | | Option complexe | Asiatique | *Equity bond* |
| | | | | | Droit de souscription | Obligation du Trésor | Américaine | *American warrant* |
| | | | | | | | Européenne | *European warrant* |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Famille** | **Lignée<br>Sous Famille** | **Groupe** | **Clan<br>sous-groupe** | **Genre** | **Espèce** | **Race<br>Variété** | **Type** | **Catégorie /<br>Sous-<br>catégorie** |
| | Titres aux attributs de conversion combinés (TACC) notamment Intérêt, Taux Change, commodité & Index<br><br>Instrument avancés Entaillé | Instruments Dérivés en forme Mixtes (IDM)<br><br>Instrument dérivé en mode de transmission défini et mode de règlement sur demande | | Instruments de mitigation du risque de marchés | Options enchâssées sur prix et quantité | Instrument de gestion du risque de signature | Options sur prix | Obligations gouvernementales convertibles *Wings* |
| | | | | | | Instruments de gestion de risque du cycle économique | Options de quantité | *Macro options* |
| | | | | | Options sur devises enchâssées | Avancée | Plancher | *Floor* |
| | | | | | | | Plafond | *Cap* |
| | | | | | | | Collier financier *Collar* | *Syncro* |
| | | | | | | | | *Asyncro* |
| | | | | | Titres rattachés aux droits de souscriptions<br><br>(droit de souscription assortis de conditions ou revenus) | Non-protégés | Simple | *Harmless warrant*<br>*Naked warrants* |
| | | | | | | | Multiples | *Harmless warrant*<br>*Naked warrants* |
| | | | | | | Protégés | Liquides | *Money back warrants* |
| | | | | | | | Portant Intérêts | *Income warrants* |
| | | | | | | | | *Income and currency warrants* |
| | | | | | | | | *Berkshire Negative interest Bonds* |
| | | | | Options exotiques | Options à programmation événementielle | *Path dependant options* | Conditions suspensives | Option sur Écart de Cours<br>*Down-and-out option* |
| | | | | | | | Conditions résolutoires | Options Multi-palier<br>Limites<br>Paliers |
| | | | | | Option à programmation Récursive | *Path intependant options* | Conditions mixtes | Limites de fourchette<br>*Options Barrier* |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Famille** | **Lignée<br>Sous Famille** | **Groupe** | **Clan<br>sous-groupe** | **Genre** | **Espèce** | **Race<br>Variété** | **Type** | **Catégorie /<br>Sous-<br>catégorie** |
| | | | | Options sur capitaux propres *(equity options)* | Dérivées Hybrides | Protection relative | Corporatives | *FX Forward points* |
| | | | | | Dérivés de capitaux propres | Couvertes | Corporatives | *Buy-write<br>PRIMES<br>SCORES<br>PEAKS* |
| | | | | | | Non-couvertes | Corporatives | *LEAPS<br>PERCS<br>ELKS<br>YEELDS<br>CHIPS<br>Supershares* |
| | | Instruments à dénomination spéciale | Instruments de changes Simples | Obligation à devise couplée | Instrument de couplage du principal seulement<br><br>Instrument dual simple | Obligation à double dénomination non protégée | *Duals* | *ICONS<br>FIPS<br>Dual currency options* |
| | | | | | Instrument de couplage du principal et ide l'intérêt<br>O.C.A.<br>O.C.E.<br>Instrument *duo* avancé | Obligation à double dénomination protégée | *Duets* | *Duets bonds* |
| | | | | Obligations à devises de références | Instrument de couplage du principal et de l'intérêt | Obligation à multiples devises | *Trio, Quartets...* | *Trio bonds<br>Quartets bonds...* |
| | | Instruments numéraires définis | Instruments numéraires de changes avancés | Non protégée | Obligation en jeu | Protection relative | Protection relative | Obligation ciel-enfer<br>*Heaven & Hell* |
| | | | | | | | | *Mini-Max* |
| | | | | | Obligations hors jeux | Protection relative | Protection relative | *Reversed mini-max* |
| | | | | Semi protégé | Instrument bilatéral entre extrêmes | Protection globale | Titres haussier-baissiers | *Bear bull Bonds* |
| | | | | | Protégé aux extrêmes | Protection globale | Avancés à taux plancher | *Floor* |
| | | | Instruments numéraires courants | Protection relative | Instruments en devises | Obligation à devises fortes | Certaines Devises extérieures | *Obligations straight bonds* |
| | | | | | Instruments en devises à court légal | Instruments en devises nationales | Certaines devisse locales<br>Instruments en dollars canadiens | *Obligations d'Épargne du Canada* |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Famille | Lignée<br>Sous Famille | Groupe | Clan<br>sous-groupe | Genre | Espèce | Race<br>Variété | Type | Catégorie /<br>Sous-<br>catégorie |
| *ID* | Instrument à composante notionnelle<br><br>Instruments de statuts fixes et attributs numéraux indéterminés<br><br>Instruments à variables désynchronisées (Instruments synthétiques)<br><br>Titres à composante de principal ajustable (TRA Titres aux attributs d'ajustement des valeurs de rachats | Instruments de Principal notionnel (IPN) Titres aux modes de transactions variés dont TAC transigé au Comptoir CB Coté en bourse à règlement automatique & Instruments dérivés avec mode sous seing privé Titre aux attributs combinés avec règlement sur demande (par choix)<br><br>Titres TAC ou CB à règlement Automatique | Instrument de neutralisation de risque financier INR | Titre Notionnels de base | Contrat de crédit croisé | Simple | Privé/ boursier | Vanille |
| | | | | | | Avancés | Taux soutenu | *Floor* |
| | | | | | | | Taux plafonné | *Cap* |
| | | | | | | | Limites de fourchette | *Collar* |
| | | | | | Contrats notionnels sur devises | Simple | Privé/ boursier | *Currency swap* |
| | | | | Titres Notionnels Avancés | Contrats notionnels spéciaux | Contrats de crédits-croisés à condition suspensive (assortis d'options) | Américaine | *Swaptions* |
| | | | | | | Contrats de crédits-croisés à condition résolutoire | Européenne | *Reverse swaption* |
| | | | | | | Contrats de crédits croisés à terme | Id. | *Swapfuture* |
| | | | | | Dérivé Hybride | Protection intégrée | Id. | *Currency protected swap* |
| | | | | | | | | *Cross currency Swaption* |
| | | Instrument d'assurance notionnelle (IAN) | Instruments de Neutralisation du risque de Contrepartie (INC) | Crédits dérivés | Instruments de protection variable | Protection intégrée | Id. | Produit de Crédit sur Écart *(P.C.E.) Credit spread products (CSP)* |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Famille | Lignée<br>Sous Famille | Groupe | Clan<br>sous-groupe | Genre | Espèce | Race<br>Variété | Type | Catégorie /<br>Sous-<br>catégorie |
| | | | | | Instrument de rendement garanti | Instrument de compensation complète par paiement de crédit croisé | Instrument de protection de dépréciation dans l'obligation de référence (OR) ou sous-jacente est compensé | *Total rate of return swap* (TRORS CCC de Rendement Interne Total |
| | | | | | Instrument de protection minimale forfaitaire | Produits de protection du risque de crédit ajustable | protégé | *Credit default products* (CDP) |
| | | | | | Instrument de protection forfaitaire | Produits de protection du risque de crédit non-ajustable | protégé | *Credit linked notes* |
| | | IRN<br>Instruments de rendement notionnel | Instrument de Gestion du risque par Diversification IGRD | Produits financiers indiciels PFI | Instrument de type débenture non garanti | Tout autre indice que l'IPC | Protégé selon la valeur vénale variable | *STAIRS* |
| | | | | | | Indexé IPC | Protégé selon la valeur vénale fixe | Titres de créance indexée LIC, art. 16(6), 248(1) |
| | | | Instrument de gestion de risque par adossement | Titres Indiciels | Instrument obligataire garanti par un portefeuille | Titres d'Arbitrage sur Indices | Protégé selon la valeur vénale variable | *Diamonds SPDRs WEBS TIPs* |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Famille** | **Lignée<br>Sous Famille** | **Groupe** | **Clan<br>sous-groupe** | **Genre** | **Espèce** | **Race<br>Variété** | **Type** | **Cat./<br>S-cat.** |
| Instrument de référence | Instruments Hybrides et alternatifs | Instrument de financement Alternatif (FA) Règlement sur choix | Instrument discrétionnaire dans la détermination du statut de l'actif de référence | Instrument à dominante financière | Obligation Convertible | Titres aux attributs de conversion de bien par destination (TACD) | Instrument d'Arbitrage des Attributs Fiscaux et des Coûts de Financement (AAFCF) | *CEPS* |
| | | | | Emprunt conjoint | Id. | Emprunt conjoint de 90 M$ par Montréal et Lyon JM 16/12/1999<br>Première internationale dans les milieux financiers et sur le marché des emprunts municipaux : Lyon, en France, et Montréal ont décidé d'emprunter en tandem une somme de 90 M$ sur le marché européen. | | |
| | | | | Instrument à dominante commerciale | Droits dans un contrats de location par crédit bail | | | Fermés |
| | | Instrument de financement Hybride (IH) Règlement automatique | Titre en Forme Mixte | Instrument à dominante financière de prise de participation | Action privilégiée à taux variables | | | *CAPS*<br>*STARS* |
| | | | | Instrument à dominante financière de créance | Emprunt participatif | | | |
| | Instruments d'intermédiation<br><br>Titres de garantis (TG) | Arbitrage entre les coûts de financement et du volume des transactions Instrument de Titrisation | Instrument de Transfert de Rendement | Instruments de distanciation (ID) | Titres de sociétés-écrans | Actions de Sociétés d'investissements<br>Actions de Société de capital de risque des travailleurs<br>Action de Société de placement hypothécaire<br>Action de Société de placements de non-résidents<br>Action de Société de placement spécifique<br>Action de société Publique<br>Action de Société privée<br>Action de Société en commandite | | |
| | | | | | Unités de fiducie | Unité de Fiducie testamentaire<br>Unité de Fiducie entre vifs | | |
| | | | | | Pleine propriété | Investissement / entreprise à Propriétaire unique<br>Copropriété<br>Participation Société de personnes | | |
| | | | | | Instruments hypothécaires | Instruments garantis par hypothèque ou collatérale (mobilier) | Protégé | *CARS*<br>*TLC*<br>*TLI* |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Famille** | **Lignée**<br>**Sous Famille** | **Groupe** | **Clan**<br>**sous-groupe** | **Genre** | **Espèce** | **Race**<br>**Variété** | **Type** | **Cat./**<br>**S-cat.** |
| | | | | | | Obligation à décroissement rapide du capital | Protégé | *Super sinkers (no collaterals)* |
| | | | | | | Obligation hypothécaire collatérale | | |
| | | | | | | Obligation hypothécaire (Mortgage Obligation) | | *Stripped mortgage securities* (Obligation hypothécaire séparée) |
| | | | | | Instruments de mutualisation | Sociétés de fonds mutuels | Ouvert | *Open ended* |
| | | | | | | | Fermé | *Closed end* |
| | | | | Instrument de conduit (IC) | Instrument hypothécaire | Émission de certificat de copropriété | Ouvert | Dette remboursable par anticipation |
| | | | | | | Titres de garantis en forme liquide | Fermé | Dette remboursable à terme |
| | | | | | Instruments de mutualisation | Fiducies de fonds mutuels | Fonds de fonds | Ouvert Fermé |
| | | | | | | | Multiple class corporate share conversion fund | |
| | | | | | | | Master feeder fund | |
| | | | | | | | Fond parapluie | |
| | | | | | | | Fonds courants | Fonds protégés<br>Fonds diversifiés<br>Fonds de revenu<br>Fonds de croissances<br>Fonds monétaires |
| | | | | | Produit d'assurance | Fonds séparés | | Unités |
| | Instruments d'affacturage | Instruments d'affacturage de créances commerciales | | Créance garantie | Corporatif | | | *Papier commercial* |
| | | Instruments garantis par hypothèques | | Créance spécifique | Corporatif | | | *CARS* |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Famille** | **Lignée<br>Sous Famille** | **Groupe**<br><br>Instruments garantis par actifs | **Clan<br>sous-groupe** | **Genre** | **Espèce** | **Race<br>Variété** | **Type** | | **Cat./<br>S-cat.** |
| | Instruments à rendement fixe | | | Obligation à taux fixe intérêt régulier | | Obligation à taux régulier | | *Cbligations d'Épargne du Canada* | |
| | Instruments à rendement et principal variable<br><br>Arbitrage des taux d'intérêts réels et nominaux (des taux de changes ) | Billets structurés | | Billets structurés de 1e génération | Titres à taux flottants | Obligations à taux flottants | Corporatifs | *AFR<br>Capped FRN<br>SURFS<br>AHYO* | |
| | | | | | | | État | *War Bonds<br>Victory Bonds* | |
| | | | | | | Débentures à taux flottants | Corporatifs | FRN | |
| | | | | Titre de terme variable (captation d'écart de terme) | Coupons zéros<br><br>Titre de créances à terme unique d'intérêt et principal coupons zéro | Titres félins | Américains | *CATS<br><br>TIGR* | |
| | | | | | | Les euro-sterlings ou obligation au porteur zéros | Européens | *ZEBRAS* | |
| | | | | | Titres de créance à terme différé | Titres à intérêts composés | Obligations à intérêt composé | *Compound Floaters* | |
| | | | | | | | Débentures à intérêts composés | Obligations d'Épargne du Canada | |
| | | | | | Titres à terme indéfini | Billet à moyen terme (MTN) | Corporatifs | *NOW* | |
| | | | | | | Titres rachetables au gré du détenteur | Corporatifs | *Super NOW<br>TRUFS<br>URNFS* | |
| | | | | | Titres Segmentés | Titre à décroissement rapide du capital | Corporatifs | *Sinkers* | |
| | | | | | Titres rachetables | Instruments à portions rachetables | Coupons variables à demande | *STRIPS* | |
| | | | | | | Titres rachetables en entier | Id. | *Certificat de dépôts* | |
| | | | | | Titres Encaissable par Anticipation | Obligations perpétuelles | Obligations perpétuelles rachetables—offerte en continu | *COLT* | |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Famille** | **Lignée<br>Sous Famille** | **Groupe** | **Clan<br>sous-groupe** | **Genre** | **Espèce** | **Race<br>Variété** | **Type** | **Cat./<br>S-cat.** |
| | | | | | | | Obligations perpétuelles convertibles | *Obligation flip-flop* |
| | | | | | Titre de captation de période de capitalisation | Id. | Corporatifs | *Obligation flip-flop* |
| | | | | Billets structurés de 2e génération | Taux nominal variable | Équation du Second degré | Corporatifs | Titres à index multiples |
| | | | | | | | | Titre à taux planchers définis |
| | | | | | Calcul de rendement Variable | Équation du Premier degré | Corporatifs | capitalisation déphasées |
| | | Instruments Internationaux<br><br>créance à dénomination spéciale<br><br>Titres à valeur de rachat ajustables (TVRA) | Instrument en devises<br><br>Titres aux modes de transactions reconnues dans les contrats sous seing privé -- | Obligation à devise couplée (*quantos*)<br><br>Titres de Règlement Automatique | couplage du principal seulement<br><br>Instrument dual simple | Obligation à double dénomination non protégée | *Duals* | *ICONS*<br>*FIPS* |
| | | | | | Instrument duo avancé | Obligations à devises de références | *Duets* (principal et intérêt couplé) | *Circus*<br>*O.C.A.*<br>*O.C.E.* |
| | | | | | Instruments à devises multiples | Obligations à devises de références | Trio, Quartets | Instruments d'Arbitrage des taux de devises<br><br>Instrument à principal en devise variable (ICNV) |
| | | | Instruments numéraires avancés | Non protégée | Obligation ciel-enfer | | | *Heaven & Hell* |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Famille** | **Lignée<br>Sous Famille** | **Groupe** | **Clan<br>sous-groupe** | **Genre** | **Espèce** | **Race<br>Variété** | **Type** | **Cat./<br>S-cat.** |
| | | | | | Obligation mini-max | | | *Mini-Max* |
| | | | | | Obligation mini-max renversée | | | *Reversed mini-max* |
| | | | | Semi protégé | Titres haussier-baissiers (bilatéral entre extrêmes) | | | *Bull bear bonds* |
| | | | | Protégé aux extrêmes | Avancés à taux plancher | | | *Floor* |
| | | Obligations *straight bonds* | | Instruments numéraires définis | Instruments en devises | | | *OTF* |
| | | | | Instruments en numéraires courants | Instruments en dollars canadien | | | Obligations d'épargne du Canada |
| | Instruments de créance à rendement variable<br><br>Instrument d'Arbitrage des taux d'intérêts réels à terme et spot (Titre à caractère temporel (TCT)) | Instruments à taux d'intérêts variable (ITIV) | Titre de compensation par ajustement de taux | Titres à taux flottants | Titre d'ajustements de taux sur écart | Obligations à taux flottants | *FRN* | *AFR*<br>*Capped FRN*<br>*SURFS*<br>*AHYO* |
| | | | | | Titres aux modes de transactions variées dont TAC transigé au Comptoir CB Coté en bourse Règlement automatique | Débentures à taux flottants | | *Floaters* |
| | | Instruments à terme spécial (ITS)<br><br>Titre à Échéance Prorogeable ou Rachetable (T.E.P.R.)<br><br>Règlement automatique | Titres de compensation par ajustement du terme | Titre de terme variable (captation d'écart de terme) | Coupons zéros<br><br>Titre de créances à terme unique d'intérêt et principal coupons zéro | Titres félins | Américai ns | *CATS*<br><br>*TIGR* |
| | | | | | | Les euro-sterlings ou obligation au porteur zéros | Europée ns | *ZEBRAS* |
| | | | | | Titres de créance à terme différé | Titres à intérêts composés | Obligatio ns à intérêt composé | *CSB* |
| | | | | | | | Débentur es à intérêts composé s | *CSB* |
| | | | | | Titres à terme indéfini | Billet à moyen terme (MTN) | | *Medium term note* |
| | | | | | | Titres rachetables au gré du détenteur | | *NOW*<br>*Super NOW*<br>*TRUFS*<br>*URNFS* |

| F | L | G | C<br>SG | G | E | R<br>v | T | C /SC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Famille** | **Lignée<br>Sous Famille** | **Groupe** | **Clan<br>sous-groupe** | **Genre** | **Espèce** | **Race<br>Variété** | **Type** | **Cat./<br>S-cat.** |
| | | | | Obligation à taux fixe intérêt régulier | Titres Segmentés | Titre à décroissement rapide du capital | | *Sinkers* |
| | | | | | Titres rachetables | Instruments à portions rachetables | Coupons variables à demande | *STRIPS* |
| | | | | | | Titres rachetables en entier | | |
| | | | | | Titres Encaissable par Anticipation | Obligations perpétuelles | Obligations perpétuelles rachetables—offerte en continu | *COLT* |
| | | | | | | | Obligations perpétuelles convertibles | *Obligation flip-flop* |
| | | | | | Titre de captation de période de capitalisation | | | Term |

# ANNEXE I - LEXIQUE BILINGUE DES TERMES D'ORIGINE ANGLAISE CONCERNANT LES NOTIONS MATHÉMATIQUES ET FINANCIÈRES DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

| Terme | Description anglaise | Description française |
|---|---|---|
| *Delta* | Dollar change in option price/ dollar change in stock price | Changement d'un dollar en valeur d'option / changement de valeur en prix d'action |
| *Lambda* | Percentage change in option price/percentage in stock price | Changement de pourcentage en valeur d'option / percentage en prix d'action |
| *Gamma* | Change in delta / dollar change in stock price | Changement dans delta / changement de valeur en dollar de prix d'action |
| *Kappa* | Dollar change in option price / 1% change in volatility | Changement de valeur en prix d'option / changement d'un pourcent en volatilité |
| *Theta* | Dollar change in option price / one day decrease in the time to expiry | Changement de valeur en dollar de prix d'option / un jour de moins en délais d'expiration |
| *Q* | Dollar change in option price / 1% change in interest rates | Changement de valeur en dollar change en prix d'option / changement d'un pourcent en taux d'intérêts |
| *Immunization*: | Concept meaning that balance is reached when financial assets are fixed for a period and an amount equal to corresponding to financial liabilities. This is used in view of protecting against short term interest rate variation | Concept voulant que l'équilibre soit atteint lorsque les taux d'un actif financier sont fixes pour une période et un montant égal à ceux d'un passif financier correspondant. |
| Durée de vie d'un instrument financier: | Concept used to measure volatility of an asset or liability in order to determine immunization towards financial risks linked to short term interest rate variation. | Concept servant à mesurer la volatilité d'un élément d'actif ou de passif financier afin de déterminer l'immunisation à l'encontre des risques financiers liés aux changements de taux d'intérêts à court terme. |
| Point de base | Correspond à 0.01% d'un rendement effectif annuel | Corresponds à .un changement de 0.01% dans le rendement à terme pour une année |
| *Subordinated Debt* | | Créance pour laquelle les détenteurs ont une réclamation contre les actifs après paiement complet des |

| | |
|---|---|
| | créanciers garantis. |
| *Red Herring* | First document released by an underwriter of a new issue to prospective investors. |
| *Syndicate* | Group of investment banking companies that agrees to operate in a joint venture to underwrite an offering of securities to the public. |
| *Spread* | Différence entre le prix d'acquisition d'un souscripteur et le prix offrant. |
| *Standby fee* | Montant payé au souscripteur principal qui s'engage à acquérir les valeurs non souscrites. |
| *Utilization fee (RUF)* | Opposé d'un frais en attente (*stanby fee*) |
| *Front-end fee* | (RUFs) - Montants forfaitaires |
| *Triangular arbitrage* | Prix de levée entre trios marché simultané en vue de l'obtention d'un profit. |
| *Trust receipt* | Un outil par lequel l'emprunteur détient de l'inventaire en fiducie pour un prêteur |

# ANNEXE J - LEXIQUE BILINGUE DES TERMES D'ORIGINE FRANÇAISE CONCERNANT LES NOTIONS MATHÉMATIQUES ET FINANCIÈRES DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

| Terme | Description française |
|---|---|
| ACG | Adhérent compensateur général, membre du Matif |
| ACI | Adhérent compensateur individuel, membre du Matif |
| BTAN | Bons du Trésor à taux fixe et intérêts annuels, libellés en francs ou en ECU |
| BTF | Bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés |
| CBV | Conseil des bourses de valeurs |
| Cedel | Organisme international de compensation, situé au Luxembourg |
| CMT | Conseil des marchés à terme |
| COB | Commission des opérations de bourse |
| CVT | Correspondant en valeurs du Trésor |
| CRB | Comité de la réglementation bancaire |
| Euroclear | Organisme international de compensation, situé à Bruxelles |
| FÉLIN | Fonds d'État libres d'intérêt nominal |
| FSR | Fonds de soutien des rentes |
| MATIF | Marché à terme international de France |
| Matif SA | Autorité de gestion du Matif |
| NEC | Négociateur courtier, membre du Matif |
| NIP | Négociateur individuel de parquet, membre du Matif |
| OAT | Obligations Assimilables du Trésor, libellés en francs ou en ECU |
| OPCVM | Organisme de placement en valeurs mobilières (Sicav ou Fonds communs de placement) |

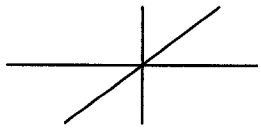
| | |
|---|---|
| ORAT | Obligation renouvelable et assimilable du Trésor |
| ORT | Obligation renouvelable du Trésor |
| Pibor | Taux interbancaire offert à Paris |
| Prix pied de coupon | prix ne tenant pas compte du coupon couru. Ce mode de cotation permet de comparer entre eux les cours de différents emprunts dont le coupon se détache annuellement à des dates différentes |
| RELIT | système de règlement/livraison de valeurs mobilières contre paiement (Relit grande vitesse) |
| REVERSE PERLS | Reverse Principal Exchange Rate Linked Securities |
| RGV | Saturne -- Système automatisé de traitement unifié des règlements de créances négociables |
| SBF | Société des bourses françaises |
| Sicovam | Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières (organisme français de compensation) |
| STRIP | Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities |
| TEC | Taux de l'échéance constante |
| TMB | Taux de rendement moyens mensuels des Bons du trésor Français à 13 semaines constatés au cours de l'année précédant la date de mise en paiement du coupon, publiée par la Caisse des dépôts et consignations |
| TME | Taux de rendement moyens mensuels des emprunts d'État à taux fixe d'échéance supérieure à 7 ans sur l'année précédant la date de mise en paiement du coupon, publiée par la Caisse des dépôts et consignations |

| | |
|---|---|
| TRA | Taux révisable ajustable, en fonction du taux de rendement moyen mensuel des emprunts d'État à taux fixe d'échéance supérieure à 7 ans, publié par la Caisse des dépôts et consignations |
| TRBTF | Taux révisable à chaque échéance trimestrielle suivant le taux de rendement des Bons du Trésor français à 13 semaines, constaté lors de l'adjudication précédant la mise en paiement du coupon. |
| DURATION | Développé par Frederick Macauley (1938) et repris par un actuaire anglais, F.M. Redington (1952) le concept n'a été mis en application aux États-Unis qu'en 1970 en raison de la relative stabilité des taux d'intérêts jusqu'à cette date. En pratique, cette mesure serait le centre de gravité d'un instrument financier où la distance mesurée en période de temps pour laquelle les paiements versés et ceux à recevoir sont en équilibre. Naturellement cette période recule vers le terme de l'instrument au fur et à mesure que des paiements sont reçus et lorsqu'il s'agit d'un coupon zéro, la durée de vie est égale au terme de l'instrument puisqu'il n'y a qu'un versement et qu'il survient à cette date. |

# ANNEXE K - TABLEAUX DE PROFILS D'EXPOSITIONS

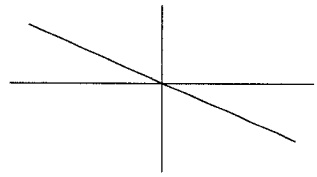
## Profil d'exposition au risque de change

Surplus de devises



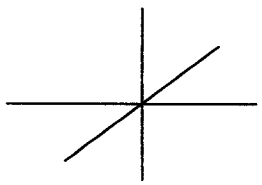

Variations de flux monétaires

Besoins de devises

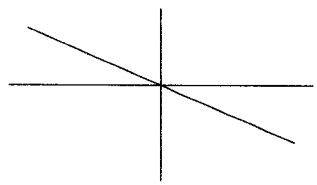



Variations de flux monétaires

## Profil d'exposition au risque de taux d'intérêts




Surplus de fonds à placer ou placements à taux




Besoins de fonds ou emprunt à taux variable

LAPOINTE, Marc André, La gestion des risques financiers, Montréal, Guérin, 1997, pp. 42-43

# ANNEXE L – SOMMAIRE DES MODÈLES D'ESTIMATION DES VALEURS

## Modèle en Arborescence

## Arbres binomial et trinominal

Le modèle binomial permet l'évaluation des valeurs marchande des options de vente par une équation de premier degré à un inconnue dans laquelle l'ensemble des variations possibles des cours est représenté par un arbre binomial. Cet arbre constitue un banc d'essai de toutes les possibilités qu'offre un portefeuille formé d'un actif de référence et d'une option de vente rattachée à cet actif. Ce portefeuille est sans risque pour la durée de l'option puisque les augmentations de valeurs dues à un instrument sont exactement annulées par la diminution de valeur de l'autre de sorte que la valeur reste inchangé peu importe si les cours de l'actif de référence varient à la hausse ou à la baisse.

$$P = \frac{e^{\mu} - d}{u - d}$$

Et

$$u = e^{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d = 1 / u$$

Où $\mu$ = le taux espéré de rendement annuel de l'actif X durée de la réponse

u = probabilité à la hausse

d = probabilité à la baisse

Cox, Ross et Rubenstein, «Option pricing : A Simplified Approach», Journal of Financial Economics, 1979

## Simulation Monte-Carlo

## Méthode des différences finies (Finite difference)

## Le modèle de Black-Scholes

Le modèle de Black Schole est une version améliorée du modèle binominal (Cox, Ross et Rubenstein). Par la division des intervalles réguliers en segment infiniment petits de sorte que les actifs de référence sont assujettis à des changements de prix continus, le modèle de Black Schole corrige le paramètre des changements ponctuels binaires par périodes, en assumant des changements continues sur une échelle de temps continue. Dans un arbre binomial les probabilités de transitions sont les même pour chaque nœuds et les intervalles entre les changements sont toujours les même. Dans un arbre flexible les valeurs et les intervalles varient. Dans le modèle Black Schole, l'addition des probabilités ponctuelles sous la courbe normale,

appelée la densité normale cumulative, donne une plus juste évaluation de la réalité des changements de prix des portefeuilles d'actifs de référence et d'options.

$C = N(d1)S - N(d2)e^{rT}$ où la première partie corresponds à la valeur projetée d'un actif de référence et $N(d2)e^{rT}$ corresponds au coût projeté d'exercice de l'option.
N = la densité normale cumulative

$$d1 = \frac{[\ln(S/E) + (r + \sigma^2/2)T]}{\sigma\sqrt{T}}$$

où S = La valeur de l'actif de référence
E = La valeur d'exercice
$\sigma$ = la volatilité des rendements du prix sans risque de l'action
T = Période
r = le taux d'intérêt accumulé
$d2 = d1 - \sigma\sqrt{T}$

Fischer BLACK, Myron SCHOLE, « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », [1973] Journal of Political Economy, 81 637-654.

# ANNEXE M – TABLEAU DES RECOMMENDATIONS

| TITRE I - LA FISCALITÉ NATIONALE DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS | | |
|---|---|---|
| Aspect visé | Nature du problème | Solution proposée |
| Nouveaux instruments financiers | Absence de formule générale permettant de tenir compte des aspects quantifiables des attributs fiscaux | Adoption d'une formule avec des composantes reflétant la divisibilité et la polarisation des instruments financiers dérivés<br>$\sum(\acute{\alpha}) - \sum \iota \bullet \Phi \bullet \delta \bullet \Delta R$ |
| Instruments financiers de levier | Aspect numéral des instruments financiers dérivés de base | Méthode d'évaluation législative du rendement des capitaux propres selon l'ajustement à la valeur du marché |
| | Aspect temporel des contrats à terme | La différence de prix du marché entre la date du contrat et celle du règlement serait débitée ou créditée à l'opération couverte selon le calendrier de cette dernière. |
| Instruments de principal notionnel ou swaps | Complémentarité des sources de droit | Confirmer la position administrative de l'Agence |
| | | Préciser les détails du calendrier et le taux d'inclusion des flux monétaires |
| | Absence de codification des mesures de dissociations | La définition de revenu de bien face à celle du revenu d'entreprise |
| | Problème de neutralité | Prévoir un régime fiscal de la prime, de la bonification et de l'escompte des créances |
| | | Élaborer des directives pour la distinction entre la dette et les capitaux propres |
| | | Édicter des conditions prévoyant les cas où une modification des dispositions contractuelles des instruments de créance devient une disposition |
| | | Prévoir des règles objectives permettant le traitement des instruments dérivés ayant pour actif de références des prêts participatifs ou autres hybrides et les composants distincts de ces nouveaux instruments. |

| TITRE II - FISCALITÉ INTERNATIONALE DES SWAPS ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS | | |
|---|---|---|
| Justice | Incertitudes liées à l'inclusion non justifiée de revenus de source étrangère dans le cadre d'opérations de couverture tant au niveau de l'intérêt revenu que de l'intérêt dépense | Modèle intégré ou harmonisé |
| | Avantages indus liés aux sociétés affiliées et aux succursales étrangères | Modèle intégré ou harmonisé |
| | Possibilités de double imposition | Modèle intégré ou harmonisé |
| Simplicité | Diverses incohérences liées aux mesures intergouvernementales d'ordre administratif, jurisprudentiel et législatif | Modèle Intégré |
| Neutralité | Possibilité de transactions sur les instruments à devises couplés dans le but de « magasiner » le traitement fiscal par rapport au traité fiscal | Modèle Intégré |
| | Possibilité de transactions sur les instruments de leviers dans Législation le but de « magasiner » le traitement fiscal par rapport à la zone d'imposition | Modèle intégré ou harmonisé |