

## Porter attention aux frais de gestion et aux impôts

*Par Keith Matthews, adapté par Laurent Wermenlinger*

Les frais de gestion, les commissions et les impôts peuvent sérieusement éroder vos rendements. Pour qu'un portefeuille de placement fasse des profits, il faut que son élaboration et sa conception tiennent compte de l'analyse complète des frais et charges engagés. Un portefeuille personnel, incluant REER, comptes de compagnies de gestion et comptes personnels, devrait être géré comme une entreprise. À savoir qu'un comité de gestion devrait analyser ses revenus et ses dépenses afin d'améliorer ses profits et son efficacité.

Le volet des revenus du portefeuille est limité par les rendements espérés des différentes classes d'actifs ou des placements. Par contre, vous pouvez, avec votre conseiller, maîtriser la variable des frais totaux reliés à la gestion de votre portefeuille et à son efficacité fiscale. C'est pourquoi il est crucial que vous compreniez leur importance.

La gestion de votre structure de coûts et d'efficacité fiscale vous permettra :

- D'accroître vos actifs financiers sur une longue période de temps;
- D'avoir un rendement significatif après impôt. Ce qui est d'autant plus important lorsqu'on sait que la plupart des experts s'entendent sur le fait qu'au cours des prochaines années, nous devrions nous attendre à des rendements espérés inférieurs à ceux obtenus dans les années 80 et 90;
- Avec votre conseiller, d'identifier et d'utiliser les stratégies et solutions d'investissement les plus efficaces – dans un monde où une grande majorité d'investisseurs se voient offrir une grande variété de produits d'investissement fiscalement inefficaces et avec un degré très variable de commissions et de frais, dont bien sûr des frais cachés;
- De vous donner les moyens, ainsi qu'à votre conseiller, de gérer activement une composante du portefeuille que vous pouvez véritablement maîtriser, contrairement, par exemple, aux soubresauts des marchés financiers;
- D'économiser des sommes substantielles sur une longue période de temps.

### **La gestion de votre structure de coûts**

Les coûts totaux de tout programme de gestion de portefeuille d'un investisseur incluent bien plus que le simple Ratio de Frais de Gestion (RFG). Le RFG représente ce qui est communément connu comme étant les frais de gestion annuels imputés par les conseillers en placement, les sociétés de fonds d'investissement ou les programmes forfaitaires offerts par les sociétés de courtage en valeurs mobilières aux investisseurs. Ces frais peuvent se situer entre 0,50 % et 3 %. Ils sont fixés en fonction du type de service et des stratégies offerts. Les RFG comprennent les frais reliés à une combinaison, sans nécessairement inclure la totalité, des frais suivants: représentation, service continu, gestion de portefeuille, marketing et publicité, promotion, comptabilité et garde de valeurs.

Malheureusement, ceci n'est qu'un début. En addition aux RFG, il existe des frais plus « obscurs », sortes de déboursés « en coulisses », associés à la gestion de fonds diversifiés de capitaux dont l'investisseur doit être conscient.

Les commissions de transactions constituent probablement une des plus importantes dépenses résultant de la gestion active. Celles-ci représentent les commissions que le gestionnaire doit payer aux différentes firmes de courtage afin qu'elles achètent et vendent les titres compris dans le fonds sous la responsabilité du gestionnaire. Selon le volume de transactions et d'autres variables, ces commissions peuvent varier entre 20 et 75 points de base (0,20 % à 0,75 %).



La marge des mainteneurs de marché est la différence entre le prix offert et le prix fixé par un spécialiste pour un titre donné. Ce spécialiste conserve cette différence à titre de compensation pour avoir maintenu une liquidité (disponibilité) immédiate du titre. Pour des titres moins liquides (moins fréquemment négociés), ce dernier est plus à la merci d'une variation négative du prix et fixera par conséquent une marge plus importante. Les coûts reliés à l'impact sur le marché reflètent le changement du prix au marché d'un titre dû à une transaction importante sur le marché. Les coûts d'opportunité désignent les coûts effectifs reliés aux mouvements du prix d'un titre avant que la transaction n'ait lieu.

### **Comment l'investisseur devrait gérer l'ensemble des coûts reliés à la gestion de son portefeuille?**

Les investisseurs individuels et leurs conseillers doivent être conscients de tous ces coûts et rechercher, analyser et utiliser les outils de placement les plus efficaces du marché.

Les portefeuilles utilisant des outils indiciels de placement, tels les fonds indiciels négociés en bourse (FNB), les fonds indiciels de Dimensional et certains autres fonds indiciels ou structurés, ont des RFG et des frais totaux nettement inférieurs à ceux associés à la gestion active des placements. En vérité, ces frais totaux élevés expliquent fondamentalement pourquoi les gestionnaires actifs (conseillers en placement ou gestionnaires de portefeuille de fonds d'investissement) négociant les titres dans l'espoir de dépasser les marchés tendent à se classer à un rang inférieur à leurs indices de référence.

### **La gestion de vos impôts**

Les RFG et les commissions constituent les sources les plus communes de coûts directs associés à la gestion de portefeuille. Mais il y a d'autres coûts indirects ayant un impact majeur sur le portefeuille. Peu d'investisseurs mesurent correctement l'impact négatif des impôts sur leurs programmes d'investissement.

Vous vous demandez peut-être pourquoi l'industrie canadienne de la gestion de placement est muette sur la question des portefeuilles fiscalement efficaces. Si l'impact des impôts est si important, comment se fait-il qu'il y ait peu d'information circulant à ce sujet? Tout d'abord, les gestionnaires de portefeuilles institutionnels des régimes de pension canadiens se concentrent principalement, voire uniquement, sur la gestion de placement dits « enregistrés » et ne subissent pas l'érosion fiscale. La problématique de la fiscalité ne fait tout simplement pas partie de leurs préoccupations quotidiennes. Ensuite, parce que l'industrie, à cause des programmes de rémunération, des médias et des attentes des investisseurs, est généralement motivée par une pensée à court terme (favorisant un grand nombre de transactions) et ne soutient malheureusement pas le développement de stratégies et d'outils efficaces sur le plan fiscal, à long terme.

L'efficacité fiscale d'un portefeuille n'est pas un sujet facile et plus souvent qu'autrement on ferme les yeux sur les impôts à payer alors qu'ils représentent un coût extrêmement important. Toutefois, si vous et votre conseiller assumez une gestion efficace du volet fiscal de votre portefeuille, vos rendements après impôts peuvent s'accroître de 0,50 % à 1 % par année sur une longue période (dix années et plus). Quant aux inefficacités fiscales, une fois connues et identifiées, elles peuvent aisément être corrigées.

### **Les études endossent les stratégies indicielles à faible taux de rotation de portefeuille**

Une étude phare<sup>i</sup> publiée par Robert H. Jeffrey et Robert D. Arnott en 1993 sur la gestion des portefeuilles soumis à la fiscalité a conclu que les impôts payables avaient un impact négatif considérable sur les rendements relatifs et que des stratégies indicielles incorporant un taux de rotation faible du portefeuille (peu de transactions) constituent une solution de rechange fiscalement beaucoup plus viable que les stratégies de gestion active, employées par les gestionnaires de fonds d'investissement et les conseillers en placement.

Ce rapport a été à la source d'un débat important dans l'industrie américaine de la gestion de portefeuille. Avant celui-ci, personne ne portait attention ou était intéressé par la gestion des portefeuilles soumis à la fiscalité. Cette étude est toujours hautement considérée pour sa contribution importante à la recherche fondamentale en matière de gestion de placement.

La première étude canadienne sur l'efficacité fiscale en gestion de portefeuille<sup>ii</sup> fut publiée en 1996 par Mike Thornfinnson et Jason Kiss. Leurs conclusions étaient essentiellement semblables à l'étude originale américaine. À long terme, les stratégies indicielles sont extrêmement difficiles à battre pour des portefeuilles « imposables ». Le tableau ci-contre, basé sur les conclusions de plusieurs études consacrées à ce sujet, énumère une variété d'outils de placement plus ou moins efficaces sur le plan fiscal.

### **Le pouvoir du rendement composé**

L'efficacité fiscale en gestion de portefeuille n'a rien à voir avec les impôts payables aux différents paliers gouvernementaux sur vos revenus d'emploi ou sur les revenus d'entreprise. Il s'agit plutôt de réduire ou de différer les impôts payables sur les distributions d'intérêts, de dividendes ou de gains en capital et provenant de votre portefeuille sujet à l'imposition.

Un des objectifs importants dans la gestion d'un portefeuille d'actions et soumis à la fiscalité (à l'exclusion des objectifs de rendement des risques) devrait être de minimiser et de gérer les distributions de gains en capitaux imposables qui surviennent de temps à autre. En réduisant ces distributions, l'investisseur bénéficie en effet d'une imposition reportée sur de tels gains dans son portefeuille. Le simple fait de retarder le paiement des impôts autrement payables produit un effet subtil mais combien puissant!

Sur de longues périodes, l'investisseur peut bénéficier de l'effet de la composition sur les impôts ainsi différés et, bien sûr, conserver la part des gains réalisés sur les impôts dont le paiement est ainsi reporté. Tous ces petits gains, lorsqu'additionnés, peuvent vite représenter entre 0,50 % et 1 % de rendements additionnels à long terme, soit dix années et plus.

Ces rendements additionnels sont non seulement bien réels, mais ils représentent une proportion importante du rendement total d'un portefeuille lorsqu'on envisage un environnement de rendement peu élevé sur les titres de propriété.

Fiscalement efficaces	Fiscalement inefficaces
Acheter et conserver des actions	Comptes de courtage (avec un haut taux de rotation des titres)
Fonds indiciels négociés en bourse <sup>1</sup> (FNB)	Fonds d'investissement (avec un haut taux de rotation des titres)
Stratégies indicielles	Conseillers en placement (avec un haut taux de rotation des titres)
Fonds gérés en vue de l'optimisation fiscale	Placements alternatifs (avec un haut taux de rotation des titres)

<sup>1</sup> Un rapport intitulé *Understanding the Tax Implications of Exchange Traded Funds*, publié en novembre 2003 par le cabinet Price Waterhouse Coopers, affirme que : « Tant au Canada qu'aux États-Unis, les FNB possèdent une structure opérationnelle permettant l'efficacité fiscale. Leur caractéristique avantageuse du point de vue fiscal s'explique par le fait que la distribution de gains en capitaux est minimisée. » (Traduction libre)

Pour terminer, notons que les deux premières études mentionnées dans cet article concluent qu'un fonds de capital géré activement, et dont la caractéristique est un fort taux de transactions, doit surclasser de façon constante le rendement des indices de référence après tous les frais de 100 à 200 points de base pour simplement équivaloir au rendement après impôt de stratégies indicielles à bas taux de rotation. Toutes les études dont il a été ici question démontrent que les investisseurs qui adoptent des stratégies de placement efficaces sur le plan fiscal auront tout simplement plus d'argent dans leur compte, une fois l'impôt payé, que les investisseurs qui utilisent des fonds d'investissement traditionnels ou des portefeuilles individuels ayant de fort taux de rotation des titres.

---

<sup>1</sup> Robert H. Jeffrey et Robert D. Arnott. « Is your Alpha Big Enough to Cover its Taxes? », *The Journal of Portfolio Management*, 1993

<sup>ii</sup> Mike Thornfinnson et Jason Kiss. « The Overlooked Piranha », *Canadian Investment Review*, 1996

Cet article a été inspiré du chapitre 13 du livre *The Empowered Investor: A Guide to Building Better Portfolios*, par Keith Matthews, publié par Book Coach Press, août 2005.