

WOOD GUNDY

L'ASSURANCE COMME CATÉGORIE D'ACTIF SUPPLÉMENTAIRE

L'assurance vie comme catégorie d'actif mérite d'être une nouvelle fois examinée alors que de récentes modifications fiscales continuent de façonner la stratégie. **Wayne Miller** et **Mark Arruda** apportent une explication.

L'assurance comme catégorie d'actif reste un élément essentiel de la trousse d'un conseiller en matière de stratégie d'entreprise. La recherche de meilleurs rendements semble s'accompagner d'une plus grande incertitude et les investisseurs sont à la recherche d'autres solutions. Lorsqu'elle est comparée aux titres à revenu fixe, l'assurance vie entière, notamment l'assurance vie entière avec participation, offre une solution attrayante pour les personnes ayant un besoin en assurance vie entière. Toutefois, de nouveaux produits et de nouvelles législations fiscales ont poussé les investisseurs à en savoir plus sur les avantages découlant d'une assurance comme catégorie d'actif.

La plupart des produits d'assurance vie offerts au Canada sont assortis de primes et d'un capital nominal garantis à vie. Il est donc possible de calculer le taux de rendement interne (TRI) des primes. Puisque le produit versé au bénéficiaire au décès est libre d'impôt, le TRI est aussi libre d'impôt. La seule donnée variable est l'âge au moment du décès.

Dans le cas d'un contrat d'assurance vie universelle avec provisionnement minimum, le capital-décès reste uniforme toute la vie. Plus le décès survient tôt, plus le TRI implicite est élevé et vice versa. Par exemple, un homme de 50 ans*, non fumeur et en bonne santé paiera 13 654 \$ par année pour une assurance vie universelle de 1 million de dollars. Le TRI garanti après impôt pour un tel contrat est indiqué dans le tableau suivant :

Âge au décès	Tri après impôt
70	11,26 %
75	7,56 %
80	5,32 %
85	3,84 %
90	2,81 %

* Les valeurs sont celles d'un contrat Universelle Sun Life II, mars 2017.

Si l'homme décède à la fin de son espérance de vie, soit à 85 ans, le capital-décès de 1 million de dollars équivalra à un rendement composé après impôt de 3,84 % sur les primes. C'est un taux de rendement intéressant étant donné les taux d'intérêt actuellement faibles. Mais s'agit-il d'un bon placement? En plus du fait plutôt malheureux que la personne doit mourir, il manque une caractéristique essentielle pour que ce contrat puisse être considéré comme un bon placement : le contrat n'offre aucune liquidité. Si le paiement des primes est interrompu ou que le contrat est résilié, le propriétaire du contrat ne touche pas de valeur de rachat.

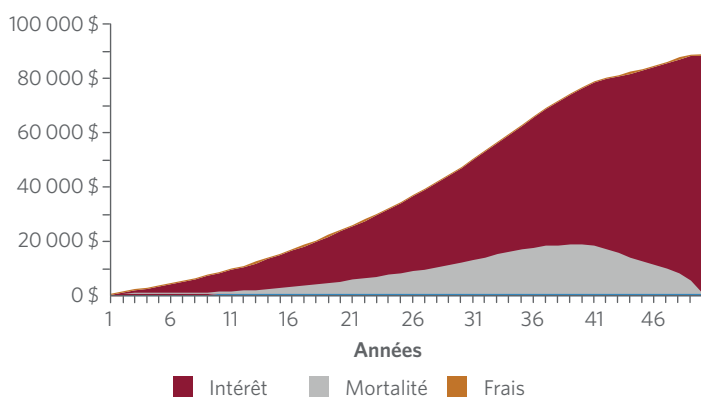
Un aperçu de l'assurance vie entière avec participation

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

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

Trois facteurs primordiaux contribuent aux dividendes découlant des contrats d'assurance vie, mais le principal est le rendement des placements. Le graphique qui se trouve en haut de la colonne suivante illustre la contribution de ces trois facteurs aux dividendes payables pour un contrat dont l'assuré avait 50 ans lors de l'établissement*.

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



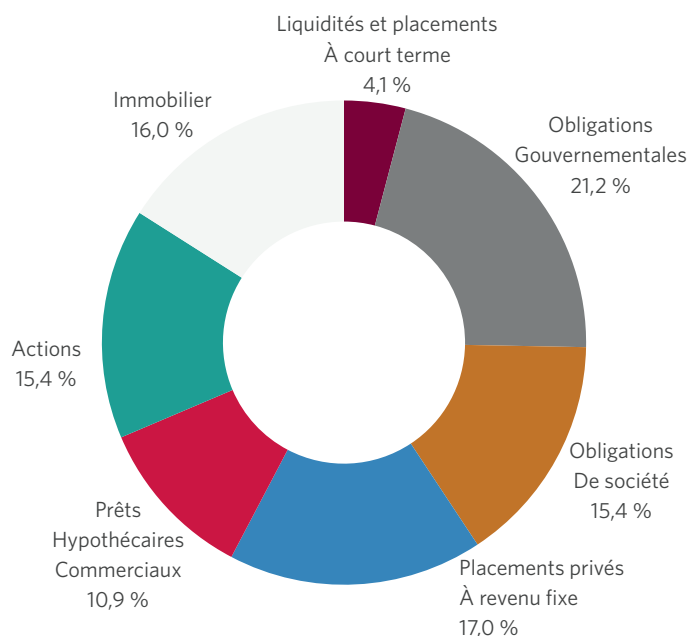
Le compte des contrats avec Participation et ses caractéristiques de placement uniques

Le compte des contrats avec participation est constitué d'éléments d'actif distincts consacrés aux produits d'assurance vie avec participation de la compagnie d'assurance. Toutes les primes de contrats d'assurance vie avec participation sont déposées dans ce compte; tous les règlements, tous les frais, tous les impôts et tous les dividendes versés aux propriétaires de contrats sont puisés dans ce compte. Certains comptes de contrats avec participation canadiens existent depuis plus de 140 ans et ont une valeur qui dépasse les 20 milliards de dollars.

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

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

La part du compte des contrats avec participation placée dans chacune des catégories d'actif peut fluctuer. La répartition de l'actif est en fonction des possibilités de placements qui existent, des conditions générales du marché et des principes de placement de l'entreprise. Ainsi, en périodes de tension sur le marché, la part du portefeuille qui est placée dans des instruments liquides (notamment des obligations



gouvernementales) peut augmenter. Toutefois, toute fluctuation dans la répartition de l'actif du portefeuille reste marginale, de l'ordre de 3 à 5 % par catégorie d'actif, et la composition de l'ensemble du portefeuille reste stable à long terme. L'actif est réparti de manière à réaliser les objectifs de placement du compte des contrats avec participation qui sont d'assurer les fonds nécessaires au paiement du capital-décès et des dividendes annuels. Le compte des contrats avec participation est lui-même un produit basé sur la théorie moderne de gestion de portefeuille; c'est-à-dire trouver l'équilibre optimal entre le risque et le rendement visé compte tenu des contraintes découlant des objectifs de placement.

Ce genre de stabilité dans la composition de l'actif permet aussi de réduire les frais de placement et de les rendre plus prévisibles. Les frais de gestion du compte des contrats avec participation peuvent varier. Les assureurs qui choisissent des placements plus complexes, tels que l'immobilier et les placements privés à revenu fixe, peuvent avoir des frais plus élevés. En règle générale, ces frais se situent dans une fourchette de cinq à quinze points de base.

Étude de cas – personne à patrimoine important

Étudions maintenant l'assurance comme catégorie d'actif et son fonctionnement dans une situation réelle. Le Dr Sage est un oncologue de 50 ans qui gagne 450 000 \$ par année. Nous présumons que ses enfants ne dépendent plus de lui financièrement.

Le Dr Sage possède un portefeuille de placement non enregistré d'une valeur de 1 million de dollars : 60 % d'actions,

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

Le Dr Sage s'est engagé à ajouter 50 000 \$ par année à son portefeuille non enregistré et il prévoit de continuer à ce rythme jusqu'à l'âge de 65 ans.

Plutôt que de liquider une partie de son portefeuille actuel et de réaffecter les fonds à des placements fixes présentant un risque plus faible, il affectera toutes les nouvelles cotisations à ce type de placement. Il fera un choix entre les obligations et l'assurance vie entière en tenant compte des objectifs suivants :

- Maximiser la valeur de son patrimoine à son décès
- Réduire au minimum le fardeau fiscal sur ses placements non enregistrés
- Maintenir une grande liquidité au sein de son portefeuille de placement
- Améliorer le profil risque/rendement de son portefeuille

Quelle catégorie d'actif est la plus susceptible de permettre au Dr Sage d'atteindre ses objectifs de placement?

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

La première possibilité est un contrat d'assurance vie entière avec participation*. Une prime annuelle de 50 000 \$ permettrait au Dr Sage de souscrire 1 112 082 \$ d'assurance. Étant donné que le scénario prévoit des dépôts ou des primes pendant 15 ans seulement, on présume que les primes exigibles après la 15e année seront payées par les dividendes annuels. Tous les autres dividendes serviront à souscrire une assurance supplémentaire. Pour rendre la comparaison aussi équitable que possible, un taux d'intérêt du barème de dividende de 4,75 % est utilisé. Ce taux de 4,75 % représente

le taux d'intérêt du barème de dividende que l'on pourrait obtenir si le contexte des taux d'intérêt demeurait tel que nous l'avons décrit pour le portefeuille à revenu fixe et si l'immobilier produisait des rendements comparables aux taux historiques et que les actions produisaient un rendement moyen de 8 %.

La deuxième possibilité est un contrat d'assurance vie universelle**; plus précisément un contrat ayant le même capital nominal initial que dans le premier cas et prévoyant 15 primes annuelles de 50 000 \$. Le compte de placement se composera d'un portefeuille dont le profil est semblable au compte des contrats avec participation, avec un rendement de 2,5 %.

Le tableau ci-dessous illustre le capital-décès libre d'impôt (en milliers de dollars) versé à la succession et le taux de rendement interne (TRI) correspondant pour chacune des deux options d'assurance.

Age	Assurance vie entière avec participation	Assurance vie entière avec participation	Assurance vie universelle	Assurance vie universelle
	Valeur pour le patrimoine	TRI	Valeur pour le patrimoine	TRI
65	1 896 \$	10,92 %	1 733 \$	9,91 %
75	1 713 \$	4,59 %	1 738 \$	4,67 %
85	1 714 \$	2,97 %	1 744 \$	3,03 %

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

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

Age	Assurance vie entière avec participation	Assurance vie universelle
55	221 \$	182 \$
65	843 \$	621 \$
75	1 072 \$	626 \$
85	1 335 \$	632 \$

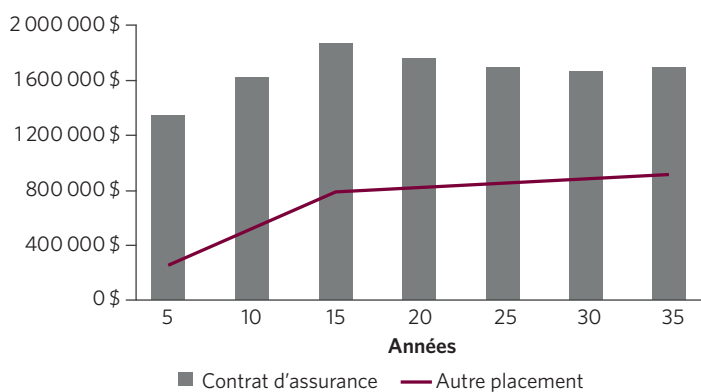
* En l'occurrence un contrat Vie Capitalisation Sun Life avec participation II. La prime annuelle comprend une garantie prime plus annuelle de 15 000 \$. ** En l'occurrence un contrat Universelle Sun Life II avec CDA uniforme et option de capital-décès Montant d'assurance plus compte du contrat.

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

D'après cette analyse objective concernant le Dr Sage, le contrat avec participation est la meilleure option d'assurance vie entière. Voyons maintenant comment le contrat avec participation se compare à un placement à revenu fixe. Comme nous l'avons précédemment indiqué, le Dr Sage évaluera les possibilités en fonction de trois facteurs : les avantages pour sa succession, les avantages intermédiaires pour lui-même (par exemple la liquidité) et le niveau de risque relatif,

Avantages pour la succession

Logiquement, on pourrait s'attendre à ce que l'assurance vie entière présente plus d'avantages pour la succession qu'un placement à revenu fixe. À chaque étape, l'assurance vie avec participation avantage la succession par rapport au placement non enregistré. Si l'on considère que le Dr Sage mourra certainement un jour, c'est là un facteur important.



Liquidité

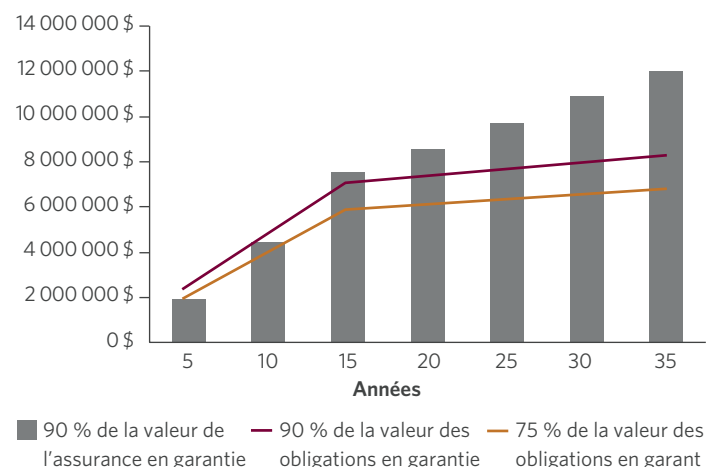
Étant donné que le Dr Sage est financièrement à l'aise, il est peu probable qu'il souhaite un jour tirer parti de la valeur de son portefeuille non enregistré pour des frais de subsistance pendant sa retraite. Cependant, il est intéressé par des placements liquides pour deux raisons. Il pourrait les utiliser comme solution de dernier recours si sa situation changeait et il pourrait en tirer parti s'il décidait d'investir dans une autre

catégorie d'actif ou une entreprise.

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

1. Le Dr Sage pourrait résilier le contrat et toucher la valeur de rachat. Toutefois, à un certain moment, notamment après les 10 premières années, cette option entraînerait un gain lié au contrat. Ce gain serait entièrement imposable à titre de revenu. Il faudrait donc comparer la valeur de rachat après impôt à la valeur du portefeuille à revenu fixe. Dans la réalité, il est cependant rare que ces contrats soient résiliés.
2. Les assureurs offrent des avances sur la valeur de rachat des contrats, mais il peut y avoir des conséquences fiscales.
3. L'option la plus plausible en cas de besoin d'accès à la valeur de rachat serait d'utiliser cette valeur de rachat comme garantie pour un emprunt contracté auprès d'un tiers.

Pour ces mêmes raisons, il est peu probable que le Dr Sage liquide un jour la totalité de son portefeuille à revenu fixe, cependant il pourrait vouloir tirer parti de sa valeur. Des créanciers pourraient lui accorder un prêt jusqu'à concurrence de 90 % de la valeur du portefeuille à revenu fixe. Si l'on définit la liquidité de cette manière, les deux options offrent alors un niveau de liquidité comparable; le placement à revenu fixe produisant un meilleur rendement dans les années suivantes. L'intérêt sur un prêt consenti par un tiers peut être capitalisé et le prêt être remboursé au décès à partir du capital-décès qui est versé en franchise d'impôt. Étant donné que les dividendes d'un contrat d'assurance vie ne peuvent pas être négatifs, les banques peuvent prêter jusqu'à 90 % de la valeur de rachat.



Toutefois, parce que la valeur du portefeuille à revenu fixe diminuera si les taux d'intérêt augmentent, il serait prudent d'emprunter moins que 90 % de la valeur du portefeuille à revenu fixe. Sinon, si la valeur marchande du portefeuille passe en dessous de la valeur du prêt, le créancier fera un appel de marge et exigera le remboursement d'une partie du prêt ou

des garanties supplémentaires. Il serait donc plus prudent de plafonner le prêt à 75 % de la valeur du placement. Cette définition révisée de la liquidité illustre un avantage important du contrat d'assurance vie.

Considérations liées à une société

Le Dr Sage exploite une entreprise constituée en société. Au sein de sa société privée, il peut établir une société de portefeuille pour le revenu qui dépasse ce qui est nécessaire pour les besoins de l'entreprise. La société de portefeuille peut recevoir sous forme de dividende libre d'impôt le revenu de sa société en exploitation. Cela comporte des avantages, mais présente également de nombreux défis :

- Le revenu de placement sur ces actifs est imposé chaque année
- Toutes les distributions sous forme de dividendes versées au Dr Sage sont également imposables
- À son décès, les actifs du Dr Sage seront imposés au niveau de la société bénéficiaire

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

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

Cela rendra souvent possible la mise en application de stratégies utilisant l'assurance vie détenue par une société pour obtenir un meilleur rendement que celui d'un autre

placement imposable, particulièrement si le contrat est maintenu en vigueur jusqu'au décès de la personne assurée. L'analyse faite dans cette étude nous amène à conclure que l'assurance vie entière, particulièrement l'assurance vie entière avec participation, représente une catégorie d'actif intéressante comparativement aux placements à revenu fixe. Les avantages pour la succession sont grandement améliorés, la liquidité des placements est comparable et la frontière efficiente, en raison de l'écart-type faible des rendements, est élargie lorsque l'on incorpore l'assurance.

Ces résultats varieront quelque peu selon le produit d'assurance vie entière utilisé et l'âge auquel l'application de cette stratégie est envisagée. Toutefois, d'après cette analyse, les récentes modifications fiscales n'ont eu aucune incidence sur la stratégie de l'assurance vie comme catégorie d'actif.

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

WAYNE MILLER est vice-président associé, développement stratégique des affaires à la Financière Sun Life Canada et peut être joint à l'adresse wayne.miller@sunlife.com.

MARK ARRUDA est vice-président adjoint, développement stratégique des affaires et actuaire, marketing à la Financière Sun Life Canada. Il peut être joint à l'adresse mark.arruda@sunlife.com.

La Financière Sun Life et les auteurs de cet article ne fournissent pas de conseils d'affaires, de conseils fiscaux, ni de conseils juridiques. Les lecteurs doivent consulter leur propre conseiller juridique et fiscal indépendant.

Originally published in the May/June 2017 issue of FORUM, the flagship publication for Advocis, The Financial Advisors Association of Canada.

Gestion privée CIBC représente des services offerts par la Banque CIBC et certaines de ses filiales, notamment CIBC Wood Gundy, une division de Marchés mondiaux CIBC inc. Gestion privée CIBC est une marque déposée de la Banque CIBC, utilisée sous licence. « Wood Gundy » est une marque déposée de Marchés mondiaux CIBC inc. Si vous êtes actuellement un client de CIBC Wood Gundy, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement. Les services d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de CIBC Wood Gundy Services financiers inc. Au Québec, les services d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de CIBC Wood Gundy Services financiers (Québec) inc. Nous recommandons aux clients de consulter leurs conseillers fiscaux et juridiques pour obtenir des renseignements en ce qui concerne leur situation personnelle.