

HJ4637  
C261  
ex.3

---

# Rapport du Comité consultatif sur l'inflation et l'imposition du revenu personnel de placements

---

Remis à  
L'honorable Marc Lalonde  
Ministre des Finances

30 septembre 1982



HJ4637

C261

ex.3

---

# Rapport du Comité consultatif sur l'inflation et l'imposition du revenu personnel de placements

---

---

Remis à  
L'honorable Marc Lalonde  
Ministre des Finances

30 septembre 1982

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1982

N° de cat. F 2-55/1982F

ISBN 0-662-91836-3

## LE COMITÉ CONSULTATIF

Pierre Lortie, Président

Jalynn H. Bennett

Raymond Blais

Robert D. Brown

J.L.A. Colhoun

Wendy K. Dobson

Anthony S. Fell

John F. Helliwell

Baldur R. Johnson

Mervyn L. Lahn

Robert M. MacIntosh

J.W.E. Mingo

Grant L. Reuber

W. Robert Wyman

John A. Zinn, secrétaire exécutif

# TABLE DES MATIÈRES

	<b>Page</b>
<b>SOMMAIRE</b> .....	1
<b>CHAPITRE 1: INTRODUCTION</b> .....	6
1.1 Le problème .....	9
1.2 Les objectifs fondamentaux .....	10
1.3 Le financement de la réforme fiscale .....	11
1.4 Les dilemmes posés par l'indexation .....	11
<b>CHAPITRE 2: L'IMPOSITION DES GAINS EN CAPITAL</b> .....	15
2.1 L'indexation des gains en capital: le régime enregistré de placements-actions (REPA) .....	15
2.2 Réactions à la proposition .....	17
2.2.1 Élimination ou réduction de l'impôt sur les gains en capital ....	17
2.2.2 Indexation générale, dans le régime fiscal, du coût de base des éléments d'actifs .....	19
2.2.3 Critiques portant sur certains aspects des REPA .....	20
2.3 Régime enregistré de placements-actions modifié .....	22
2.3.1 Redressement des gains en capital en fonction du taux d'inflation, dans le contexte des REPA .....	22
2.3.2 Comptabilité fiscale d'exercice .....	23
2.3.3 Placements admissibles à un REPA .....	24
2.3.4 Admissibilité des actions de sociétés étrangères .....	25
2.3.5 Admissibilité des investisseurs .....	26
2.3.6 Autres aspects des REPA .....	26
2.4 Préoccupations découlant du REPA modifié .....	27
2.4.1 Imposition sur une base d'exercice prévue dans les REPA ....	27
2.4.2 Coût et complexité du système .....	28
2.4.3 Extension des REPA .....	29
2.5 Coût de la proposition .....	30
2.6 Conclusion .....	30
<b>CHAPITRE 3: L'IMPOSITION DES REVENUS D'INTÉRÊT</b> .....	31
3.1 La proposition .....	31

<b>3.2</b>	Avantages éventuels des DTI et des PTI .....	32
<b>3.3</b>	Problèmes posés par la proposition .....	33
<b>3.3.1</b>	Problèmes de répartition des ressources .....	33
<b>3.3.2</b>	Obligation de recourir à des engagements financiers en termes réels .....	35
<b>3.3.3</b>	Problèmes pour les intermédiaires financiers .....	36
<b>3.3.4</b>	Intervention de l'État dans l'affectation du crédit .....	37
<b>3.4</b>	Les préoccupations des secteurs de l'agriculture, des pêches, des petites entreprises et de l'habitation .....	37
<b>3.5</b>	Résumé .....	39
<b>3.6</b>	Diverses options de redressement global du mode d'imposition des revenus d'intérêt .....	39
<b>3.7</b>	Mesures provisoires possibles visant à compenser les effets de l'inflation sur l'imposition du revenu personnel d'intérêt .....	41
<b>CHAPITRE 4: L'IMPOSITION DES REVENUS D'ENTREPRISE .....</b>		<b>43</b>
<b>4.1</b>	Les lacunes et les effets du régime d'imposition actuel sur les revenus d'entreprise .....	43
<b>4.2</b>	Quelques indices de l'ampleur des distorsions fiscales .....	45
<b>4.3</b>	Une tâche ardue .....	45
<b>4.4</b>	Une étude approfondie s'impose .....	46
<b>CHAPITRE 5: MOYENS DE FACILITER LES ENGAGEMENTS FINANCIERS EN TERMES RÉELS .....</b>		<b>47</b>
<b>5.1</b>	Engagements financiers en termes réels .....	47
<b>5.1.1</b>	Avantages pour les prêteurs et les emprunteurs .....	49
<b>5.1.2</b>	La réaction à l'inflation sur les marchés des capitaux .....	50
<b>5.1.3</b>	Les engagements financiers en termes réels ne sont pas toujours avantageux .....	51
<b>5.1.4</b>	Répercussions sur le fonctionnement des marchés des capitaux .....	52
<b>5.2</b>	Les effets possibles: une perspective sectorielle .....	53
<b>5.2.1</b>	Hypothèques résidentielles .....	53
<b>5.2.2</b>	Hypothèques agricoles .....	54
<b>5.2.3</b>	Services publics .....	55
<b>5.2.4</b>	Régimes de retraite .....	56
<b>5.2.5</b>	Assurances .....	57

<b>5.3</b>	L'expérience d'autres pays .....	<b>58</b>
<b>5.4</b>	Comment favoriser le développement de cette innovation financière .....	<b>60</b>
5.4.1	Certaines conditions préalables .....	60
<b>5.5</b>	Levée des obstacles d'ordre juridique .....	<b>63</b>
5.5.1	Commentaires généraux .....	63
5.5.2	Dépôts en termes réels .....	63
5.5.3	Prêts en termes réels – Rédaction des titres de créances .....	64
5.5.4	Prêts hypothécaires en termes réels – Exigences relatives à la divulgation .....	65
5.5.5	Prêts à la consommation en termes réels – Exigences relatives à la divulgation .....	67
5.5.6	Prêts en termes réels – Maintien de la priorité parmi les créanciers .....	68
5.5.7	Prêts en termes réels – Pratiques usuraires .....	69
5.5.8	Prêts en termes réels – Loi sur la faillite (Canada) .....	70
5.5.9	Prêts en termes réels – Effets sur les engagements financiers et les tests financiers .....	71
5.5.10	Prêts en termes réels – Aspects relatifs à l'impôt sur le revenu .	71
 <b>CHAPITRE 6: CONCLUSIONS .....</b>		 <b>73</b>
 <b>ANNEXE I:</b>		
	Analyse du projet de REPA soumis par le comité .....	77
 <b>ANNEXE II:</b>		
	Mémoires déposés devant le comité .....	95

## SOMMAIRE

Le Comité consultatif nommé par le Ministre des Finances lors de la présentation du budget, le 28 juin 1982, a étudié une série de propositions contenues dans le Document de consultation intitulé "**L'inflation et l'imposition du revenu personnel de placements**" (le "Document"). Nous exposons, dans le présent rapport, nos recommandations et nos conclusions, de même que certaines des données et des raisonnements à l'appui.

Le Comité recommande que le gouvernement:

- poursuive résolument l'objectif de réduire ou d'éliminer l'inflation, ce qui constitue la meilleure solution à long terme aux problèmes exposés dans le Document;
- adopte, sous une forme modifiée, le Régime enregistré de placements-actions (REPA) pour les actions ordinaires cotées en Bourse, comme un premier moyen d'exempter de l'impôt l'élément d'inflation compris dans les gains en capital;
- ne donne pas suite à la proposition touchant les dépôts à terme indexés et les prêts à terme indexés en raison des distorsions économiques et autres problèmes qu'elle susciterait;
- entreprenne une étude exhaustive des moyens à prendre pour redresser les effets de l'inflation sur l'imposition des revenus de placements et des revenus d'entreprise, ainsi que sur des gains provenant de la disposition d'autres éléments d'actif;
- envisage, entre temps, la possibilité de hausser et de rajuster les limites de cotisation aux régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) et aux régimes enregistrés de pension (REP) ainsi que d'en étendre le champ d'application. Cette mesure pourrait être adoptée en conjugaison avec une hausse de l'exemption de 1 000 \$ s'appliquant aux revenus de placements des personnes âgées de plus de 65 ans;
- facilite l'établissement de marchés d'effets financiers en termes réels en faisant disparaître les obstacles d'ordre juridique et pratique, de même que les incertitudes en matière de fiscalité;
- adopte l'Indice des prix à la consommation (IPC) comme indice servant à redresser, en fonction de l'inflation, l'imposition du revenu personnel de placements;
- mette sur pied un organisme indépendant chargé d'étudier, à intervalles réguliers, le concept d'un ensemble approprié d'indices de prix et d'en confirmer l'intégrité.

Ces recommandations s'appuient sur les études et les consultations faites par le Comité, qui s'est attaché aux problèmes soulevés dans le Document de même qu'aux propositions qu'il renferme. Le Comité fonde ses recommandations sur l'hypothèse selon laquelle la réforme fiscale ne devrait pas avoir de répercussions sur la situation financière du gouvernement, c'est-à-dire que les réductions d'impôts dans certains secteurs devraient avoir pour contrepartie des majorations dans d'autres secteurs.

Le chapitre 1 aborde le problème général de l'influence pernicieuse qu'exerce l'interaction entre l'inflation et le régime fiscal sur le niveau et l'affectation de l'épargne et des investissements. Nous convenons qu'une société peut fort bien s'efforcer de se prémunir contre les pires effets de l'inflation, comme le suggère le Document, en redressant le régime d'imposition de manière à éliminer les distorsions dans la mesure du revenu et la valeur réelle des capitaux investis. On s'est préoccupé du fait qu'une "indexation" très répandue risquerait d'entraîner une plus grande instabilité des prix. Nous avons étudié des arguments pour et des arguments contre cette hypothèse, à l'égard de laquelle les membres du Comité ont exprimé des avis divergents. Nous avons conclu à l'unanimité qu'à long terme, la meilleure solution à ce problème serait de réduire l'inflation de façon marquée ou de l'éliminer complètement.

Le Document comportait aussi un autre objectif fondamental, soit celui d'offrir des incitations financières à court terme à certains secteurs de l'économie, notamment ceux de la construction domiciliaire, de la petite entreprise, de l'agriculture et des pêches. Tout en étant conscients des problèmes sérieux auxquels ces secteurs doivent faire face au cours de la récession actuelle, nous avons conclu, après une étude approfondie, que si l'on devait décider de poursuivre cet objectif au moyen d'une réforme fiscale, il en résulterait d'importants problèmes institutionnels et de répartition des ressources.

Nous examinons au chapitre 2 la proposition originale de REPA et nous exposons les principaux éléments de la version modifiée que nous recommandons. Les changements suivants à la proposition originale devraient, à notre avis, rendre les REPA plus intéressants: report de l'impôt sur les gains courus, élargissement des critères relatifs aux éléments d'actif admissibles de façon à inclure d'autres genres de valeurs négociées ou cotées en Bourse, élargissement des critères relatifs aux personnes admissibles de manière à inclure les successions, et inclusion des fonds mutuels et autres fonds en commun dans les REPA.

Dans la première partie du chapitre, deux importantes préoccupations touchant la proposition de REPA ont été prises en considération. La première a trait aux arguments avancés en faveur de l'élimination ou de la réduction de l'impôt sur les gains en capital ou contre cette mesure. Le Comité est convaincu que cette solution susciterait de sérieux problèmes en ce qui concerne l'intégrité et l'administration du ré-

gime fiscal canadien. La seconde préoccupation porte sur des lacunes dans la conception du REPA, particulièrement en ce qui concerne l'imposition selon la méthode d'exercice et certaines restrictions touchant les éléments d'actif admissibles. Le Comité a jugé que des modifications visant à imposer les gains courus selon une méthode d'amortissement permettraient d'améliorer la proposition. Nous nous opposons à toute autre mesure visant à inclure dans l'assiette actuelle de l'impôt les gains courus mais non réalisés. Nous recommandons aussi une étude des moyens à prendre pour redresser, en fonction de l'inflation, l'impôt sur les gains provenant d'autres éléments d'actif, de manière à obtenir un redressement équivalent à celui que prévoit le REPA modifié. A titre de mesure provisoire, nous proposons que l'on envisage la possibilité d'accorder aux contribuables qui détiennent depuis cinq ans ou plus des actions ordinaires de sociétés privées, une exemption d'impôt sur l'élément de gain illusoire imputable à l'inflation lorsqu'ils se départissent de ces actions.

Le chapitre 3 porte sur la proposition de dépôts à terme indexés (DTI) et de prêts à terme indexés (PTI). Cette proposition comporte la création de dépôts portant intérêt, dont seul l'élément d'intérêt réel serait imposé, et autoriserait certains emprunteurs à déduire uniquement le coût réel de l'intérêt qui est versé. Nous y analysons les avantages et les sérieux inconvénients de la proposition. Des distorsions économiques importantes et d'autres difficultés résulteraient de la mise en oeuvre de cette proposition, en partie parce qu'elle vise aussi à stimuler à court terme l'activité économique dans certains secteurs limités de l'économie canadienne. Le Comité est fort conscient des problèmes économiques sérieux que doivent affronter certains Canadiens dans ces secteurs de l'habitation, de la petite entreprise, de l'agriculture et des pêches, auxquels le Document réservait l'accès à des prêts à terme indexés. Il a cependant conclu que l'aide à certains secteurs pouvait être accordée par des moyens plus efficaces. De nombreux mémoires émanant des secteurs en cause ont confirmé cette opinion. Aussi recommandons-nous de ne pas donner suite à cette proposition.

Nous envisageons ensuite trois solutions plus larges au redressement du traitement fiscal des revenus d'intérêt:

- imposer uniquement le revenu d'intérêt réel des particuliers sans modifier la déductibilité de l'intérêt versé par les emprunteurs;
- permettre l'utilisation généralisée de fonds rajustés sur lesquels seul le revenu d'intérêt réel serait imposable pour les prêteurs et le coût d'intérêt réel déductible pour les emprunteurs;
- modifier le régime fiscal de sorte que seul le revenu d'intérêt réel soit imposable pour les prêteurs et le coût d'intérêt réel déductible pour les emprunteurs.

Le Comité a jugé que les deux premières solutions comportaient des difficultés particulières, qui sont résumées à la fin du chapitre. Nous avons conclu que pour en arriver à réformer de façon satisfaisante l'impôt sur les revenus d'intérêt, il faudrait sans doute faire appel à la troisième solution. Nous avons aussi conclu qu'une réforme aussi vaste est peu susceptible d'être réalisable à moins qu'on apporte des redressements correspondants au mode d'imposition des stocks de marchandises et de l'amortissement des coûts en capital. Enfin, compte tenu du fait qu'il peut s'avérer peu pratique d'entreprendre d'aussi vastes réformes ou que leur mise en oeuvre peut exiger trop de temps, le Comité recommande que dans l'intervalle, on envisage la possibilité de hausser et de rajuster les limites de cotisation aux REER et aux REP, ainsi que d'en étendre le champ d'application, en conjugaison possible avec une hausse de l'exemption de 1 000 \$ s'appliquant aux revenus de placements des personnes âgées de plus de 65 ans. Une telle mesure tiendrait compte des effets défavorables de l'interaction entre l'inflation et le régime fiscal sur l'épargne et les placements.

Nous étudions, au chapitre 4, la question générale du redressement de l'imposition des revenus d'entreprise. A notre avis, en raison des liens étroits qui existent entre les décisions relatives aux investissements des entreprises et celles qui touchent les placements personnels, il serait peu pratique de procéder à la réforme fiscale dans un de ces domaines sans examiner et redresser l'imposition dans l'autre. L'inflation fait que les revenus actuels sont de beaucoup surestimés, comme le montrent les éléments de preuve exposés dans ce chapitre. Ces considérations nous ont amenés à recommander au gouvernement d'entreprendre une étude exhaustive des moyens à prendre pour remédier aux effets de l'inflation sur l'imposition des revenus d'intérêt et des revenus d'entreprise.

Le chapitre 5 aborde une autre des grandes questions soulevées par les propositions contenues dans le Document, soit celle de favoriser le développement de marchés d'effets financiers en termes réels. Nous entendons par là des dispositions contractuelles en vertu desquelles un taux convenu d'intérêt réel sera versé, en plus d'une compensation pour l'érosion de la valeur du capital sous l'effet de l'inflation, au cours de la durée de cet engagement financier. Etant donné que ce genre d'engagement financier est encore mal compris, le Rapport décrit dans leurs grandes lignes la nature et le rôle de ces effets financiers ainsi que les mesures qui pourraient faciliter l'établissement de marchés pour ces effets. Nous faisons état de l'expérience vécue dans d'autres pays, relativement à ces engagements financiers. Après avoir étudié les obstacles d'ordre juridique, les incertitudes d'ordre fiscal et d'autres facteurs qui entravent ou retardent l'adoption de ces effets financiers au Canada, nous concluons qu'il faut envisager d'éliminer ces obstacles.

Le chapitre 6 résume nos conclusions et recommandations, dont la plupart sont exposées ci-dessus. L'une des préoccupations marquantes abordées dans ce chapitre a trait au choix d'un indice de prix. Nous avons conclu qu'il convient de recourir à l'IPC pour redresser l'imposition du revenu personnel de placements, du fait que cet indice est bien connu et rapidement accessible tous les mois, qu'il sert déjà à l'in-

dexation des exemptions personnelles et des barèmes d'imposition des particuliers, et qu'il constitue une mesure raisonnable du coût des biens et des services acquis par les contribuables.

Toutefois, nous recommandons qu'en raison de l'importance considérable et peut-être grandissante de l'IPC, un organisme indépendant soit mis sur pied en vue d'étudier, à intervalles réguliers, la conception d'un ensemble d'indices de prix servant à diverses fins et d'en confirmer l'intégrité.



# CHAPITRE 1

## INTRODUCTION

Lors de la présentation du budget du 28 juin 1982, le Ministre des Finances a soumis un Document de consultation (le "Document") contenant une série de propositions ayant trait à l'**Inflation et l'imposition du revenu personnel de placements**. Il a constitué, par la même occasion, un Comité consultatif chargé de l'examen de ces propositions et dont le mandat s'énonçait comme suit:

*Les principes comptables actuels, conjugués aux effets de l'inflation et au régime fiscal actuel, créent des distortions et ont une incidence préjudiciable sur le coût du financement pour les entreprises, les agriculteurs, les pêcheurs et les acheteurs d'habitations. Le Gouvernement du Canada s'est fixé pour but de réduire, dans la mesure du possible, ces effets de l'inflation sur le fardeau fiscal à un rythme qui tienne compte des contraintes imposées par sa situation financière.*

*Le Document de consultation expose deux propositions destinées à atténuer ces distortions dues à l'inflation dans le calcul de certains revenus de placements des contribuables canadiens. Les mesures proposées dans le Document comprennent, notamment, la création de dépôts à terme indexés et de prêts à terme indexés consentis aux acheteurs de logements neufs, aux petites entreprises, aux cultivateurs et aux pêcheurs, de même que l'indexation des gains en capital sur les actions de sociétés canadiennes négociées en Bourse.*

*La tâche du Comité est de conseiller le Ministre quant à la faisabilité de ces propositions ou aux modifications à y apporter, et quant aux moyens les plus efficaces de les mettre en oeuvre. En formulant ses conclusions, le Comité devra être conscient de la nécessité d'utiliser au meilleur escient les ressources économiques peu abondantes dont nous disposons, de manière à stimuler l'économie de la façon la plus efficace à court terme, tout en respectant les principes fondamentaux de la Loi de l'impôt sur le revenu. A cet égard, le Comité devra se pencher sur les questions suivantes et en faire rapport au Ministre:*

- 1. Est-il souhaitable de prévoir une indexation sélective dans le régime fiscal, au risque d'introduire de nouvelles distortions économiques?*
- 2. Est-il souhaitable de limiter l'usage de fonds provenant des dépôts à terme indexés, à des taux d'intérêt moins élevés, aux acheteurs d'un logement neuf, aux petites entreprises, aux agriculteurs et aux pêcheurs?*

3. *Quelles catégories d'institutions financières devraient être autorisées à offrir des certificats de dépôts à terme indexés et à consentir des prêts indexés aux emprunteurs admissibles?*
4. *Quelles caractéristiques pourraient être incorporées aux prêts indexés afin de les rendre plus sûrs et plus acceptables pour les emprunteurs et les prêteurs, notamment quant à la période d'amortissement des hypothèques et des prêts, aux conditions de renégociation et de renouvellement, à la mesure dans laquelle les remboursements seraient indexés au rapport prêt/valeur et au coefficient initial d'amortissement brut de la dette?*
5. *Quelles sont les difficultés administratives susceptibles de nuire à la mise en oeuvre des propositions?*
6. *Est-il souhaitable d'élargir la liste des emprunteurs admissibles, compte tenu que, si cet élargissement diminuait les distorsions, il réduirait aussi l'avantage procuré en matière de taux d'intérêt, qui reviendrait vraisemblablement aux emprunteurs admissibles et accroîtrait le manque à gagner par le gouvernement?*
7. *Est-il souhaitable d'indexer les gains en capital sur les actions ordinaires négociées publiquement des sociétés canadiennes imposables, étant donné qu'il n'est pas possible actuellement d'étendre ce mécanisme aux gains en capital sur d'autres biens?*
8. *Quels intermédiaires devraient être autorisés à administrer le Régime enregistré de placements-actions?*
9. *Quels seraient les effets des propositions sur les marchés financiers?*
10. *Quels seraient les effets économiques et financiers des propositions sur les taux d'intérêt, le niveau de l'épargne, l'activité dans le secteur du bâtiment et les investissements des entreprises?*
11. *Toutes autres questions connexes que les membres du Comité jugent pertinentes dans le cadre des propositions particulières contenues dans le Document de consultation.*

*Le Comité consultatif devra soumettre son rapport d'ici au 30 septembre 1982.*

Au cours de ses entretiens avec le Comité, le Ministre a indiqué qu'il y avait lieu d'interpréter ce mandat dans son sens le plus large et de proposer des solutions de rechange valables, à condition que l'intégrité du régime fiscal soit maintenue.

Le Comité a tenu sa première réunion le 5 juillet 1982 et a mis fin à ses travaux à la fin de septembre. Il s'est réuni en séance plénière pendant 16 jours, en plus de tenir de nombreuses réunions de sous-comités. Quantité de mémoires et de communications lui ont été soumis par les parties intéressées (voir l'annexe II). Tous les membres du Comité se sont acquittés bénévolement de leur tâche, qu'ils assumaient à temps partiel. Ils ont pu compter sur les services de soutien d'un certain nombre de fonctionnaires et de quelques experts-conseils. Compte tenu des lourdes contraintes imposées par le temps et les ressources humaines dont il disposait, le Comité a manifestement été dans l'impossibilité d'approfondir à son entière satisfaction plusieurs questions dont il était saisi.

Nous commençons par exposer, dans le présent chapitre, les principaux éléments du problème et certaines des questions soulevées par une réforme fiscale axée sur l'indexation, en fonction de l'inflation, des impôts sur les revenus personnels de placements (auxquels nous intégrons, partout dans ce rapport, les gains en capital). Le chapitre 2 a trait à l'imposition des gains en capital. Quant au chapitre 3, il porte sur l'imposition des revenus d'intérêt. Puis, au chapitre 4, nous abordons l'imposition des revenus d'entreprise. Au chapitre 5, il est question des "engagements financiers réels". Enfin, au dernier chapitre, nous exposons nos conclusions.

## 1.1 Le problème

Les membres du Comité sont unanimes à estimer que l'interaction entre l'inflation des prix et le régime fiscal, conjuguée aux principes comptables traditionnels, exerce une influence néfaste marquée, tant sur le niveau que sur l'affectation de l'épargne et des placements. Il y a trois éléments de solution à cet important problème.

1. **Réduire l'inflation de façon marquée ou l'éliminer complètement.** Tous les membres du Comité s'entendent à dire qu'il s'agit là, à long terme, de la meilleure solution au problème soulevé dans le Document. Ils recommandent, à l'unanimité, qu'aux divers paliers de gouvernement au Canada et dans tous les secteurs, on s'efforce par tous les moyens de réduire ou d'éliminer l'inflation. Il n'entraîne pas dans le mandat du Comité d'analyser les causes de l'inflation ou d'y prescrire un remède. Précisons cependant que rien dans ce rapport ne doit laisser supposer que nous devrions nous accommoder de l'inflation ou nous permettre de relâcher nos efforts en vue de stabiliser le niveau des prix.
2. **Modifier les principes traditionnels d'imposition et de comptabilité en vue de tenir compte de la valeur actuelle plutôt que de la valeur d'origine.** Les spécialistes en fiscalité et les professionnels de la comptabilité se penchent depuis des années sur cet élément de solution. Ils se sont heurtés à de nombreuses difficultés et, pour l'instant du moins, il paraît douteux qu'on puisse les résoudre à brève échéance. D'autre part, certains témoi-

gnages qui nous ont été soumis laissent entendre qu'en étudiant le problème plus à fond, on pourrait réaliser certains progrès. Nous abordons cette question au chapitre 4.

3. **A défaut de modifier en profondeur la définition du revenu imposable, amender dans la mesure du possible le régime fiscal de manière à atténuer ou à éliminer l'incidence de l'inflation sur l'imposition des revenus de placements.** C'est l'objet principal des propositions contenues dans le Document et, par conséquent, de l'étude du Comité.

Avant d'analyser en détail les propositions contenues dans le Document et d'exposer les points de vue et recommandations du Comité, il convient d'examiner brièvement un certain nombre de questions d'ordre général: les objectifs fondamentaux, le financement de la réforme fiscale et les problèmes qu'occasionnerait une extension de l'indexation.

## 1.2 Les objectifs fondamentaux

Le Document comporte trois objectifs fondamentaux:

1. Rendre exempt d'impôt l'élément d'inflation compris dans le revenu de placements;
2. Favoriser des innovations susceptibles de renforcer les marchés financiers à long terme;
3. Offrir des incitations financières à court terme à certains secteurs de l'économie, soit la construction domiciliaire, la petite entreprise, l'agriculture et les pêches.

Dans son étude, le Comité a analysé séparément les deux premiers objectifs, étant donné qu'il n'y a pas nécessairement lieu de les rattacher l'un à l'autre. Après mûre réflexion, le Comité a conclu qu'il ne pourrait poursuivre simultanément le troisième objectif et ce, pour deux raisons. D'abord, il est, en principe, peu indiqué de viser des incitations à court terme dans le cadre d'une réforme fiscale et de l'innovation financière. En second lieu, le fait de rattacher ce troisième objectif aux deux premiers entraînerait d'importants problèmes d'ordre institutionnel et d'affectation des ressources, qui font l'objet d'une analyse au chapitre 3.

Le Comité est tout à fait conscient de la gravité de la récession en cours et des répercussions sérieuses qu'elle entraîne sur certains secteurs de l'économie canadienne, notamment ceux dont il est fait mention dans le Document. Cette situation

provoque de sérieuses inquiétudes partout au pays et doit être traitée comme prioritaire dans l'élaboration des politiques actuelles. Le Comité estime cependant qu'il est possible d'y arriver par des moyens plus efficaces et moins onéreux que celui d'une modification fondamentale du mode d'imposition des revenus personnels de placements. Cela dit, dans une perspective à plus long terme, une "amélioration" du régime fiscal et l'utilisation d'effets financiers plus efficaces devraient faire augmenter le taux moyen de croissance de l'emploi et des revenus réels.

### **1.3 Le financement de la réforme fiscale**

Selon le Comité, il convient d'envisager la réforme fiscale comme une question distincte de la situation financière du gouvernement. Une réforme fiscale doit plutôt être axée sur une juste répartition du fardeau fiscal, et doit être mise en oeuvre en posant comme principe qu'elle n'aura aucune incidence sur l'équilibre budgétaire. Cela suppose que des réductions du fardeau fiscal dans certains secteurs doivent être contrebalancées par des majorations dans d'autres secteurs. Lorsque nous avons étudié la possibilité de modifier les propositions contenues dans le Document, nous avons supposé que toute augmentation de coûts allait devoir être compensée par des revenus additionnels perçus dans d'autres secteurs. En envisageant sous cet angle la réforme fiscale, on rompt tout lien qui pourrait autrement exister entre la réforme fiscale et l'envergure actuelle du déficit budgétaire.

### **1.4 Les dilemmes posés par l'indexation**

L'une des principales préoccupations du Comité au cours de ses discussions sur la réforme du mode d'imposition du revenu de placements et sur les répercussions que pourraient avoir les taux réels déterminés spécifiquement sur les marchés, était que ces innovations, quoique valables en elles-mêmes, risquaient de rendre plus difficile la stabilisation des prix.

Que peut-on conclure en ce qui a trait au fond de cette question?

1. Il y a des arguments pour et des arguments contre l'hypothèse selon laquelle une indexation généralisée risquerait d'entraîner une déstabilisation des prix. Les données empiriques disponibles ne sont pas concluantes; les opinions diffèrent et sont souvent fermement ancrées. L'indexation facilite le processus d'adaptation à la fois à des taux d'inflation en baisse et à des taux en hausse. En soi, l'indexation n'a guère d'influence sur le taux d'inflation. Elle présente une analogie avec un régime à taux de change variable qui facilite le processus d'adaptation sans beaucoup influencer sur l'équilibre du taux.
2. L'indexation pourrait alléger les pressions politiques qui s'exercent sur les gouvernements en vue de leur faire accorder à la stabilité des prix une prio-

rité aussi élevée qu'ils ne lui accorderaient autrement, tout comme un régime à taux de change variable rend moins rigoureuse la discipline qu'impose un taux de change fixe dans le cadre d'une politique monétaire et fiscale intérieure.

3. Il est peu probable que même une indexation généralisée soit universelle. Un type d'avoir, notamment, que ne touche aucune des propositions relatives à l'indexation est la monnaie (tant la monnaie que les dépôts à faible taux d'intérêt ou sans intérêt). Dans une économie développée, la monnaie a trois fonctions de première importance: elle sert à la fois de numéraire, de véhicule d'échange et de moyen de conservation de l'avoir. Les avantages que présente la monnaie atteignent leur niveau optimal lorsque sa valeur demeure constante.

L'inflation crée de l'incertitude quant aux valeurs et détourne les ressources vers des secteurs d'activité improductifs parce qu'elle ne peut être prévue avec certitude. Il en est ainsi, que le régime soit indexé ou non. Ce phénomène s'accroît cependant si l'impôt sur le capital auquel donne lieu l'interaction entre l'inflation et le régime fiscal est abaissé sur tous les autres types d'avoir (ou la plupart) à l'exception de la monnaie. Il semble donc probable que l'indexation accroîtrait la tendance à substituer des éléments d'actif indexés à la monnaie, qui ne le serait pas.

4. La possibilité de contracter des engagements financiers "en termes réels" est susceptible d'atténuer la récente tendance à négocier en monnaie américaine comme moyen de protection contre la dévaluation du dollar canadien qu'on estime présenter plus de risques d'inflation. Par contre, on pourrait considérer que de tels engagements reflètent l'acceptabilité d'une plus grande instabilité des prix et, possiblement, d'un taux d'inflation plus élevé.
5. L'innovation financière, que ce soit par l'introduction d'éléments d'actif indexés ou par l'utilisation généralisée de monnaies étrangères, pourrait tendre à réduire ou à déstabiliser la demande de monnaies au Canada. Comme le contrôle du niveau des prix au pays et, partant, la valeur du dollar canadien dépendent de la stabilité de la demande de dollars canadiens, l'indexation et d'autres innovations financières pourraient accentuer l'instabilité des prix. Par contre, l'information communiquée par un taux d'intérêt réel déterminé librement sur les marchés pourrait être utile aux autorités monétaires dans leurs efforts visant à contrôler le niveau des prix.
6. L'un des aspects des propositions semble curieux: elles ont été présentées au moment même où l'indexation des exemptions personnelles et du barème d'imposition des particuliers était sensiblement réduite pour une période de deux ans. Les propositions contenues dans le Document visent à mieux définir le revenu de placements, de sorte que soient traités de façon uniforme tous les types de revenu. En ce sens, la limitation de l'indexation générale de l'impôt sur le revenu, dans la mesure où elle s'applique à toutes les formes de revenu, ne présente aucune incohérence. Toutefois, l'un des objectifs premiers du Document consiste à atténuer ou à éliminer les effets

de l'inflation sur l'imposition du revenu de placements, ce qu'il est manifestement impossible de réaliser si l'indexation des exemptions personnelles et du barème d'imposition des particuliers se trouve compromise. Il ressort également de cette limitation de l'indexation de l'impôt sur le revenu personnel des signes contradictoires et déroutants quant à la mesure dans laquelle le gouvernement est résolu à éliminer les effets de l'inflation sur le fardeau fiscal réel.

7. Une autre inquiétude dont on a fait part au Comité a trait au choix du moment de l'indexation. En étendant aujourd'hui l'indexation à l'imposition du revenu de placements, ne risque-t-on pas de mettre en doute, dans l'esprit du public, la détermination qu'a le gouvernement de lutter contre l'inflation, et de ralentir par le fait même les progrès de cette lutte, tout en la rendant plus coûteuse? C'est l'opinion de certains membres du Comité. D'autres sont d'avis contraire. Nous ne savons pas.

Le Comité estime très important, dans l'étude de ces nombreux problèmes, de préciser exactement ce que l'on entend par indexation. L'indexation englobe une vaste gamme de redressements destinés à tenir compte des effets de l'évolution des prix. On peut distinguer trois grandes catégories d'indexation:

- i) l'indexation reliée à la définition du revenu imposable ainsi qu'aux paliers d'imposition et aux exemptions qui s'y appliquent;
- ii) l'indexation touchant les engagements entre emprunteurs et prêteurs;
- iii) l'indexation des charges financières qui grèvent actuellement le revenu national, au moyen de rajustements automatiques des salaires, des prix et des revenus de transfert en fonction de l'inflation.

Une fois ces distinctions établies, il est clair que l'assiette fiscale et le barème d'imposition peuvent être indexés indépendamment des éléments d'actif et de passif. De même, il ne s'ensuit pas nécessairement que l'indexation du régime fiscal et celle des éléments d'actif et de passif soient nécessairement liées à l'indexation des charges financières grevant le revenu national ou à la volonté politique de freiner l'inflation.

De plus, il est peu probable que le même indice des prix puisse convenir à toutes les catégories d'indexation. Ainsi, l'indice qui convient au redressement de l'impôt personnel est celui des biens et services achetés par les particuliers, c'est-à-dire l'indice des prix à la consommation (IPC). Il pourrait s'avérer commode de faire appel au même indice pour redresser les éléments d'actif et de passif, mais il ne faut pas s'étonner de voir que certains éléments d'actif existants soient liés aux prix de certains biens ou denrées ou à d'autres indices qui conviennent mieux dans certains cas particuliers. Le mieux serait sans doute de fonder l'indexation des salaires et

des autres charges qui grèvent le revenu national sur le prix de la production nationale, qui reflète mieux que l'IPC la valeur du rendement de l'économie.

A l'instar du Document, le Comité a posé en hypothèse qu'il était possible de redresser l'assiette fiscale en fonction de l'inflation et d'introduire la pratique de conclure des engagements financiers en termes réels sans augmenter les charges financières qui pèsent sur le revenu national. Une seconde hypothèse sous-jacente veut qu'en indexant le régime fiscal et en facilitant les engagements financiers en termes réels, on n'accentue pas sensiblement les problèmes de gestion monétaire. Certains membres du Comité mettent en doute le bien-fondé de l'une ou l'autre de ces hypothèses, sinon des deux. Aucun d'entre nous ne saurait se prononcer avec certitude.

## CHAPITRE 2

# L'IMPOSITION DES GAINS EN CAPITAL

La réforme de l'imposition des gains en capital, telle qu'elle est exposée dans le Document, a pour objet premier d'éliminer l'impôt sur les gains illusoires en capital imputables à l'inflation, réalisés sur les actions ordinaires cotées en Bourse de sociétés imposables au Canada. Le Document propose pour ce faire de n'inclure dans le revenu imposable des particuliers que le gain redressé en fonction de l'inflation, c'est-à-dire le gain "réel" en capital.

L'idéal serait qu'une réforme fiscale fondamentale comme celle qu'envisage le Document n'établisse pas de distinctions entre les catégories d'actif. Le Document reconnaît qu'une approche généralisée serait souhaitable. Cependant, pour des motifs qui tiennent à l'ampleur et à la complexité des difficultés de transition qu'il faudrait surmonter pour mettre en oeuvre une aussi vaste réforme, le Document restreint son projet d'indexation aux gains en capital réalisés sur les actions ordinaires cotées en Bourse des sociétés canadiennes.

### 2.1 L'indexation des gains en capital: le régime enregistré de placement-actions (REPA)

Il est bon de rappeler ici les éléments fondamentaux des REPA, tels qu'ils sont exposés dans le Document:

- Les particuliers résidant au Canada pourraient acheter des actions ordinaires de sociétés canadiennes imposables cotées à une Bourse canadienne et les verser à un REPA administré par un négociant en valeurs, par un courtier ou par une institution financière spécifiée.
- Le coût de l'ensemble des actions serait redressé à la fin de chaque année civile, de manière à tenir compte de l'inflation. L'écart entre la valeur marchande en fin d'année de toutes les actions versées au REPA et leur coût de base indexé constituerait le gain ou la perte en capital, aux fins de l'impôt. La valeur marchande des actions en fin d'année deviendrait le coût de base du REPA pour l'année suivante.
- La moitié du gain "réel" en capital reconnu comme tel dans un REPA serait imposable, et la moitié de la perte "réelle" serait déductible, sans restriction, des autres revenus. Ce traitement fiscal des pertes diffère des dispositions fiscales actuelles, qui prévoient qu'une perte en capital subie lors de la vente d'actions ne peut être déduite que des gains en capital réalisés et, jusqu'à concurrence de 2 000 \$ seulement, des autres revenus.

- Les gains ou les pertes en capital seraient calculés chaque année selon la méthode d'exercice, et 50% de l'ensemble des gains ou des pertes en capital relatifs à un REPA au cours d'une année donnée seraient imposables ou déductibles la même année, indépendamment du fait que ces actions aient été liquidées ou non.
- Il ne serait pas nécessaire de calculer ni de déclarer les gains ou les pertes en capital relatifs à la vente d'actions versées au REPA, puisque le calcul de l'ensemble des gains ou des pertes, à la fin de l'année du régime, serait automatiquement redressé pour tenir compte de cette vente.
- Les dividendes seraient imposés comme ils le sont actuellement.
- L'intérêt sur les sommes empruntées afin d'investir dans un REPA ne serait pas déductible de l'impôt.
- Les gains en capital réalisés dans le cadre d'un REPA ne seraient pas admissibles à l'exemption de 1 000 \$ relative aux revenus de placements.

#### Illustration du problème

Les effets conjugués de l'inflation et du régime fiscal contribuent à dissuader les épargnants d'investir dans des actions d'entreprises.

Par exemple, un placement dans un portefeuille représentatif formé de dix actions ordinaires <sup>(1)</sup> de grandes sociétés canadiennes, de 1971 à 1980, aurait produit un gain réel en capital de 7,5%, avant impôts.

Cependant, l'impôt aurait été perçu sur le gain nominal, ce qui représente un taux réel d'imposition de 201,6% sur le gain réel, et une perte réelle en capital de 7,6%, après impôts.<sup>(2)</sup> Il est évident que si l'actionnaire a emprunté les sommes nécessaires à l'achat d'une partie ou de la totalité de son placement, le taux réel d'imposition sera différent, puisque l'intérêt est déductible. De fait, une des lacunes du régime fiscal actuel tient à ce que le taux réel d'imposition des revenus de placements varie selon la proportion des fonds utilisés qui ont été empruntés, le recours à l'exemption de 1 000 \$ et d'autres facteurs.

(1) Il s'agit des actions des sociétés suivantes: Alcan Aluminium Limitée, Banque de Montréal, Bell Canada, Canadien Pacifique Limitée, Dome Petroleum Ltd., Gulf Canada Limitée, Inco Ltd., Moore Corporation Ltd., Banque Royale du Canada et la Compagnie Seagram Ltée.

(2) Dans le cas d'un investisseur dont le taux marginal d'imposition est de 50%, qui affecte l'ensemble de son placement à des actions et qui a déjà épuisé l'exemption de 1 000 \$ touchant les revenus de placements au Canada.

## **2.2 Réactions à la proposition**

Le Comité a noté que les réactions à la proposition relative au REPA se répartissaient en deux grandes catégories. Certains soutenaient que les objectifs visés par la proposition devraient être atteints par des moyens très différents, soit par l'élimination ou une forte réduction de l'impôt sur les gains en capital, soit par l'indexation générale du coût de base de tous les éléments d'actif. D'autres s'attachaient surtout aux lacunes perçues dans la conception de la proposition contenue dans le Document, comme l'imposition fondée sur la méthode d'exercice.

Ces questions sont abordées dans les sections qui suivent.

### **2.2.1 Élimination ou réduction de l'impôt sur les gains en capital**

Un nombre considérable de mémoires soumis au Comité, de même que certains membres du Comité, ont exprimé l'avis que l'élimination ou la réduction de l'impôt sur les gains en capital réalisés sur des actions de sociétés canadiennes imposables serait préférable à un mécanisme de rajustement en fonction de l'inflation. On s'en est pris tout particulièrement à la complexité et aux coûts présumés d'un régime de redressement fiscal et à l'imposition immédiate des gains en capital. Par contre, l'élimination ou la réduction de l'impôt sur les gains en capital était présentée comme une mesure simple et facile à comprendre, qui résoudrait dans l'immédiat le problème de l'imposition de l'élément d'inflation compris dans les gains en capital, tout en favorisant davantage les placements en actions.

On a en outre soutenu que l'élimination ou la réduction de l'impôt sur les gains en capital réalisés sur des actions de sociétés canadiennes témoignerait clairement de la volonté du gouvernement d'encourager les placements en actions et l'esprit d'entreprise au Canada, et contribuerait pour beaucoup à redonner confiance aux entreprises et aux investisseurs.

On a souligné qu'une réduction ou une élimination de l'impôt sur les gains en capital réalisés sur des actions de sociétés canadiennes permettrait d'assurer des avantages immédiats à tous ces investisseurs, tandis que le projet de REPA exigerait que chaque investisseur prenne des mesures précises pour ouvrir un compte admissible, avec tous les frais que cela comporte.

Le Comité a mûrement réfléchi à l'opportunité de recommander l'élimination ou la réduction de l'impôt sur les gains en capital réalisés sur des actions de sociétés canadiennes.

Le Comité souscrit aux observations exprimées par les représentants du ministère des Finances et d'autres conseillers, selon lesquelles l'élimination ou la réduction de l'impôt sur les gains en capital entraînerait des problèmes mettant en cause l'équité fondamentale et l'administration du régime fiscal canadien. On a noté qu'un tel changement imposerait inévitablement de nouvelles contraintes fiscales à bon nombre d'entreprises dans la poursuite de leurs activités.

Ainsi, l'élimination ou une forte réduction de l'impôt sur les gains en capital réalisés sur des actions de sociétés canadiennes cotées en Bourse exigerait un certain nombre de changements en vue de maintenir l'intégrité du régime fiscal et de prévenir les abus. Signalons, à titre d'exemple:

- un accroissement des pouvoirs discrétionnaires accordés au fisc dans les décisions portant sur les conséquences fiscales des restructurations d'entreprises;
- d'importantes contraintes à l'égard du roulement non imposable des éléments d'actif permis aux sociétés canadiennes;
- des redressements relatifs à l'impôt sur les gains en capital réalisés sur des actions de sociétés privées qui deviennent des sociétés publiques, et vice versa; on pourrait éviter ce problème en étendant les privilèges aux actions des sociétés privées, mais il en résulterait de nouvelles difficultés touchant l'évasion fiscale;
- des règlements provisoires portant sur les gains courus sur des actions cotées, qui n'étaient pas encore imposables en vertu du régime actuel;
- des redressements de l'impôt sur les dividendes, afin de maintenir l'équilibre avec l'imposition des gains en capital, ou l'acceptation d'une baisse des paiements de dividendes de la part des sociétés canadiennes, du fait que les gains en capital deviendraient plus avantageux.

Le régime fiscal canadien s'avère plus efficace lorsque les revenus de placements, de quelque source que se soit, sont imposés sur une base raisonnablement uniforme.

Il importe également que le régime fiscal continue d'être perçu comme foncièrement équitable. Corriger les inéquités actuelles sur les gains illusoirement attribuables à l'inflation est une chose. Éliminer ou réduire l'impôt sur les augmentations réelles du revenu des particuliers imputables aux gains réalisés en est une autre.

C'est pourquoi on pourrait avoir des doutes sur la stabilité d'un régime fiscal en vertu duquel le capital ou les gains en capital ne seraient pas assujettis à un impôt comparable. En outre, l'élimination de l'impôt sur un élément important des gains

en capital pourrait inciter les gouvernements à percevoir des droits sur les successions ou d'autres impôts sur le capital.

Bref, l'élimination ou la réduction de l'impôt sur les gains en capital aurait d'importantes répercussions sur la structure de base du régime fiscal actuel, avec les coûts sensiblement élevés que comporte la période de transition.

La possibilité de réduire l'impôt sur les gains en capital réalisés sur des actions cotées en Bourse, de même que les problèmes fiscaux qui pourraient en résulter, constituent une question complexe. Bien que certains membres du Comité aient été en faveur d'une baisse considérable de l'impôt sur les gains en capital réalisés sur des actions cotées de sociétés canadiennes, on s'écarterait, en s'engageant dans cette voie, des principes qui sous-tendent le régime fiscal actuel. Certains membres demeurent enclins à recommander que la possibilité de réduire l'impôt sur les gains en capital fasse l'objet d'une analyse plus poussée de la part du ministère des Finances, avec le concours de conseillers fiscaux de l'extérieur.

## **2.2.2 Indexation générale, dans le régime fiscal, du coût de base des éléments d'actif**

Le Comité reconnaît que des arguments tenant à la fois de l'équité et de l'efficacité économique peuvent être avancés, et le sont de fait, pour soutenir que les gains en capital réalisés sur des éléments d'actif autres que des actions ordinaires de sociétés canadiennes cotées en Bourse doivent aussi être redressés pour en éliminer l'élément de gain illusoire imputable à l'inflation. Le Comité est d'avis que dans un régime fiscal juste et raisonnable, l'augmentation artificielle du revenu attribuable à la dépréciation de la monnaie devrait être exclue de l'assiette de l'impôt.

Ce n'est pas là une concession ou une gratification à l'égard de ceux dont le revenu nominal est surestimé par suite d'une érosion de la valeur de la monnaie, mais plutôt un moyen tout à fait justifié de reconnaître le pouvoir d'achat réel.

Nous en sommes arrivés à la conclusion que l'élaboration d'un ensemble aussi complet de mesures de redressement constituerait une tâche complexe et ardue, qui dépassait largement nos ressources dans les délais qu'on nous avait impartis.

En raison des difficultés très complexes qu'entraînerait la mise en oeuvre d'une aussi vaste réforme, le Document a restreint sa proposition à l'indexation des gains en capital réalisés sur les actions ordinaires de sociétés canadiennes cotées en Bourse. Pour les raisons qui précèdent, nous avons adopté la même démarche.

Le Comité recommande toutefois au gouvernement d'entreprendre le plus tôt possible une étude des moyens à prendre pour redresser de façon équivalente, en fonction de l'inflation, le mode d'imposition des gains en capital réalisés sur les actions de sociétés privées et sur d'autres éléments d'actif, et pour réaliser un redressement global du revenu d'entreprise aux fins de l'impôt, en vue d'atteindre les objectifs fondamentaux d'équité et d'efficacité économique. A notre avis, il serait utile d'entreprendre cette révision dans le cadre de l'étude générale des redressements possibles, en fonction de l'inflation, de l'impôt sur les revenus d'entreprise et les revenus d'intérêt que nous recommandons à la section 4.4.

### **2.2.3 Critiques portant sur certains aspects des REPA**

La plupart des mémoires traitant des REPA soulevaient des objections quant à l'utilisation de la méthode d'exercice. Ce problème semblait peser plus lourd que l'avantage mentionné dans bon nombre de mémoires, selon lequel les REPA permettraient dans la plupart des cas aux investisseurs d'obtenir un rendement après impôts supérieur à celui qu'on peut obtenir en vertu du régime fiscal actuel. L'objection relative à l'imposition des gains en capital selon la méthode d'exercice semble fondée en grande partie sur le principe voulant que les gains en capital ne devraient être imposés qu'à la vente des actions, plutôt que sur des considérations touchant un quelconque avantage financier pour les investisseurs.

Presque tous les observateurs s'opposaient à l'utilisation de la méthode d'exercice pour deux raisons:

- L'imposition selon la méthode d'exercice constituerait un dangereux précédent.
- L'imposition des gains non réalisés créerait des problèmes de liquidités pour certains contribuables, les obligeant à se départir prématurément de certains de leurs éléments d'actif afin d'acquitter les impôts afférents.

Le Comité partage ces inquiétudes relatives à l'imposition annuelle des gains en capital non réalisés sur des actions cotées. Nous abordons la question de la méthode d'exercice à la section 2.3.2. Le principe de l'imposition selon la méthode d'exercice, même si elle convient aux REPA, ne devrait pas, de l'avis du Comité, constituer un précédent qui permette d'appliquer une méthode analogue dans l'ensemble du régime fiscal.

On a également fait remarquer au Comité qu'au lieu d'accepter le concept des REPA, nous devrions conseiller d'indexer le coût de base de tous les biens en capital, ou du moins des actions ordinaires des sociétés canadiennes. L'adoption de

toute mesure générale d'indexation du coût de base des éléments d'actif entraînerait cependant certaines difficultés:

- Les contribuables feraient face à de sérieux problèmes d'ordre pratique dans le calcul du coût indexé de certains éléments d'actif ou de certains groupes d'éléments d'actif, y compris le calcul des redressements qui s'y appliquent comme les dividendes en actions et les fractionnements d'actions, la vente partielle de titres identiques, le roulement ou la conversion de titres.
- Le fisc éprouverait les mêmes difficultés dans la vérification de ces calculs.
- Des difficultés de structure et de transition surgiraient en ce qui a trait à la restriction de la déduction de l'intérêt sur les emprunts effectués en vue d'acquiescer des titres indexés. Le Document indique qu'en autorisant la déduction du plein montant des frais d'intérêt et en indexant également le coût de base des éléments d'actif pour tenir compte de l'érosion de la valeur de la monnaie, on pourrait arriver à une double indexation, puisque les frais d'intérêt comprennent une compensation au prêteur pour la perte subie dans la valeur réelle du capital.
- Il pourrait aussi y avoir un problème à indexer le coût de certains effets commerciaux et autres éléments d'actif hors du cadre d'une réforme visant l'indexation générale, en fonction de l'inflation, des revenus d'entreprise.

Même si les redressements du coût de base se limitaient à un groupe restreint d'éléments d'actif, comme les actions de sociétés canadiennes cotées en Bourse, les difficultés auxquelles devraient faire face les contribuables et le fisc subsisteraient quant au calcul du coût indexé de chacun des groupes d'actions et aux moyens de restreindre efficacement la déductibilité des intérêts.

Nous avons tenu compte du fait que les REPA étaient, dans l'ensemble, préférables à un régime, sans aucun doute complexe, d'indexation du coût d'un groupe encore restreint d'éléments d'actif.

Le Comité a conclu que, malgré certaines lacunes, les REPA offraient un moyen efficace et raisonnable d'éliminer l'élément d'inflation compris dans les gains sur les actions cotées en Bourse.

Nous traitons d'autres aspects particuliers des REPA dans les sections qui suivent, où nous détaillons notre proposition.

## 2.3 Régime enregistré de placements-actions modifié

Après une étude approfondie, le Comité a conclu que le projet de REPA contenu dans le Document constituait la base d'une réforme souhaitable. Cependant, le Comité estime que le projet de REPA pourrait être amélioré en y apportant, entre autres, les changements suivants:

- la possibilité de différer l'imposition des gains courus dans un REPA;
- l'extension des éléments d'actif admissibles à un REPA de façon à y intégrer d'autres catégories de titres de propriété cotées en Bourse;
- l'extension aux successions du droit de souscrire à un REPA;
- l'inclusion dans un REPA de fonds mutuels et autres fonds détenus collectivement.

Nous estimons que le projet de REPA modifié, tel qu'il est exposé ci-dessous et de façon plus détaillée à l'annexe I, tient compte dans toute la mesure du possible des principales préoccupations exprimées par les membres du Comité et par les intéressés.

### 2.3.1 Redressement des gains en capital en fonction du taux d'inflation, dans le contexte des REPA

Le Comité convient que le REPA doit être fondé sur le concept d'un portefeuille,<sup>(3)</sup> comme le propose le Document. Les contribuables seraient ainsi autorisés à redresser le coût de base de leurs placements admissibles à ce régime selon un facteur d'indexation correspondant au "coût" fiscal de l'ensemble des valeurs et à la période pendant laquelle ils ont possédé ces biens. Les gains et les pertes seraient calculés chaque année selon la méthode d'exercice. A la fin de l'année civile, la valeur marchande des titres versés au REPA serait établie et comparée au coût de base indexé de l'investissement du contribuable dans le régime. La différence entre ces deux montants représenterait le gain ou la perte en capital du contribuable; la moitié de ce montant constituerait un gain en capital imposable, ou une perte en capital déductible pour fins d'impôt.

L'annexe I expose de façon plus détaillée les modalités de cette indexation des actions versées à un REPA.

(3) Le concept de portefeuille signifie que le calcul du gain imposable, ou de la perte déductible, porte sur l'ensemble des titres admissibles versés au REPA, et non pas sur chacune des valeurs en particulier.

## 2.3.2 Comptabilité fiscale d'exercice

Le Comité ne recommande pas que le plein montant du gain imposable ou de la perte déductible en capital soit intégré au revenu courant du contribuable. Etant donné ses réserves quant à l'opportunité de procéder à l'imposition immédiate des gains courus mais non réalisés, le Comité recommande que le montant de ce gain imposable ou de cette perte déductible en capital soit amorti, aux fins de l'impôt. Un pourcentage, qui ne doit pas dépasser 35%, du solde net du gain ou de la perte serait déclaré comme revenu ou comme perte déductible de l'année en cours, tandis que le reste serait inclus dans le revenu des années subséquentes, selon un amortissement décroissant. L'exemple qui suit illustre cette méthode.

**TABLEAU 2-1**

**Exemple simplifié de calcul des gains imposables et des pertes déductibles en vertu du REPA modifié**

**Première année**

1er janvier	Achat d'actions de la cie A		200 \$
	Achat d'actions de la cie B		300
31 décembre	Coût total des placements		500 \$
	Plus – redressement du coût de base en fonction de l'inflation (que l'on suppose de 10 %)		50
			<u>550 \$</u>
31 décembre	Valeur marchande des titres versés au REPA	700 \$	
	Moins – coût de base redressé	<u>550</u>	
	Gain	150 \$	
	Partie du gain déclarée comme revenu, 35 % de \$150	<u>53</u> *	
	Gain différé	<u>97</u> \$	
	Ajouter au coût de base le montant du gain déclaré		<u>53</u>

**Deuxième année**

1er janvier	Coût de base du placement		<u>603 \$</u>
-------------	---------------------------	--	---------------

\* La moitié de ce gain serait incluse dans le revenu imposable.

Nous suggérons que la partie du gain dont il n'est pas tenu compte dans le revenu de l'année en cours soit exclue du coût de base redressé du régime, aux fins du calcul du "coût" initial de l'année suivante. Ainsi, le gain différé sera automatiquement inclus dans le calcul des gains et des pertes des années suivantes, sans qu'il soit nécessaire de faire des calculs ou des redressements distincts relatifs à ces gains différés. De même, la partie de toute perte dont il n'est pas tenu compte dans le revenu de l'année en cours serait ajoutée, en fin d'année, à la valeur marchande des titres versés au REPA aux fins du calcul du "coût" initial de l'année suivante. Par conséquent, la perte différée serait intégrée au calcul des gains ou des pertes au cours des années subséquentes.

Il faut aussi souligner, comme l'explique le Document, qu'il ne serait pas nécessaire de calculer ou de déclarer séparément les gains ou les pertes imputables lors de la vente ou de la disposition réelle d'actions versées dans un REPA. Ces gains et ces pertes seraient automatiquement intégrés au calcul de l'ensemble des gains ou des pertes en fin d'année sur toutes les valeurs, car le produit de la vente des actions et la valeur marchande des actions retirées seraient déduits du solde du "coût" de l'ensemble.

Cependant, le Comité recommande aussi qu'une fois par an, les contribuables aient la possibilité de déterminer d'avance si tous leurs gains et pertes seront imposés selon la méthode d'exercice, comme le propose le Document. Un tel choix n'aurait toutefois aucun effet quant aux pertes courues dans le REPA du contribuable, à compter du moment où ce choix serait fait.

### **2.3.3 Placements admissibles à un REPA**

Etant donné les objectifs visés par le projet de REPA, le Comité estime que le plus grand nombre possible de placements dans l'avoir propre doit être admissible à un REPA. Nous conseillons donc qu'en plus des actions ordinaires de sociétés canadiennes imposables cotées à une Bourse canadienne, les éléments d'actif suivants soient aussi admissibles à un REPA:

- (i) warrants, droits et options portant sur des actions ordinaires de sociétés canadiennes cotées en Bourse;

- (ii) placements dans des fonds communs réservés de sociétés d'assurance, de sociétés de fiducie et d'autres sociétés, dans la mesure où ces fonds satisfont à des critères stipulés quant à leur placement;
  
- (iii) placements dans des fonds mutuels déterminés;
  
- (iv) autres valeurs cotées, comme des unités d'une société de fiducie canadienne qui perçoit des revenus au Canada, pourvu que ses valeurs soient reconnues comme l'équivalent d'un placement en actions ordinaires;
  
- (v) les nouvelles émissions qui répondent aux conditions d'inscription à une Bourse canadienne reconnue, lorsque la demande d'inscription est en instance et acceptée dans un délai raisonnable.

Le Comité reconnaît l'importance des actions privilégiées comme moyen de recueillir du capital-actions et il a envisagé sérieusement la possibilité de les rendre admissibles à un REPA. Les actions privilégiées, même si elles sont considérées comme des éléments du capital-actions au point de vue juridique, comportent des caractéristiques à la fois de passif et d'actif. Le Comité a conclu que la plupart des actions privilégiées, comme les titres de créance, sont transigées selon leur rendement et que, par conséquent, il ne convient pas de les inclure dans un REPA. Pour éviter d'établir des règles à la fois arbitraires et inefficaces en ce qui concerne l'admissibilité des actions privilégiées, le Comité propose que toutes les actions privilégiées soient exclues des REPA. Si le mode d'imposition des revenus d'intérêt est modifié plus tard, il faudrait également étudier et modifier le mode d'imposition des actions privilégiées.

#### **2.3.4 Admissibilité des actions de sociétés étrangères**

Le Comité tient à préciser qu'en principe, il n'y a aucune raison d'ordre fiscal ou économique de restreindre l'admissibilité aux REPA des actions ordinaires cotées en Bourse aux actions émises par des sociétés canadiennes. De fait, il serait préférable que la décision des investisseurs canadiens de diversifier leurs portefeuilles en achetant des actions ordinaires cotées de sociétés étrangères ne soit pas entravée par des restrictions fiscales. Toute décision de limiter l'admissibilité aux REPA aux actions émises par des sociétés canadiennes doit être fondée sur des considérations de politique générale dont l'objet n'entre pas dans le cadre du mandat du Comité.

### **2.3.5 Admissibilité des investisseurs**

Le Document propose que seuls les particuliers résidant au Canada soient admis à investir dans un REPA. Nous conseillons d'étendre l'admissibilité aux successions, pourvu que ces dernières soient considérées comme résidant au Canada et qu'il y ait lieu de croire que les placements versés au REPA sont détenus au profit de particuliers résidant au Canada.

### **2.3.6 Autres aspects des REPA**

Un certain nombre d'autres recommandations relatives aux REPA sont étudiées plus en détail à l'annexe I. En voici les plus importantes:

#### **(i) Déductibilité des intérêts et comptes sur marge**

Après mûre réflexion, le Comité a souscrit à l'opinion exprimée dans le Document, selon laquelle le montant entier ou nominal de l'intérêt sur les fonds empruntés aux fins d'investir dans un REPA ne puisse être déduit de l'impôt, car ce serait là accorder une autre indexation, en plus de celle qui est déjà prévue. Le Comité recommande que cette disposition relative à la non-déductibilité des intérêts s'applique uniquement aux emprunts contractés à cette fin, selon les critères applicables à tout autre intérêt non déductible en vertu des dispositions actuelles de la Loi de l'impôt sur le revenu. Il faut cependant souligner que les arguments exposés dans le Document ne justifient que la non-déductibilité de l'élément d'inflation compris dans les frais d'intérêt. L'élément d'intérêt "réel" devrait être considéré comme une dépense admissible, bien que nous admettions que des considérations pratiques permettent difficilement de retenir cette suggestion.

Il n'y a aucune raison de prendre des mesures particulières pour éviter que le REPA serve à des achats sur marge, ou qu'il serve de nantissement à d'autres titres de créance.

#### **(ii) Transferts aux REPA**

A l'encontre de la proposition contenue dans le Document voulant que seules les nouvelles acquisitions de valeurs canadiennes soient admissibles, le Comité est d'avis que les portefeuilles actuels de titres admissibles devraient pouvoir être versés à un REPA à leur valeur marchande courante, les gains et les pertes déjà courus étant traités conformément aux dispositions fiscales actuelles et assujettis aux restrictions en vigueur relativement à la déductibilité des pertes en capital.

#### **(iii) Gestion et administration**

Toute institution ou société réglementée qui veut offrir des REPA devrait pouvoir être autorisée à le faire, sous réserve des lois fédérales ou des lois provinciales régissant le commerce des valeurs mobilières. Il appartiendrait aux administrateurs de REPA de fournir, en temps opportun, des renseignements aux investisseurs, aux fins de l'impôt. Le Comité estime également que tous les frais d'administration payés par les contribuables relativement à des REPA devraient être entièrement déductibles.

(iv) Traitement de l'encaisse dans des REPA

Seules les valeurs admissibles devraient être indexées aux fins de l'impôt. Les soldes d'encaisse des REPA devraient donc être exclus de tout calcul des gains ou des pertes en capital indexés.

(v) Choix de l'indice des prix aux fins de l'indexation

Le Comité recommande que l'indice choisi pour le redressement du coût de base des REPA soit l'Indice des prix à la consommation, car c'est l'indice le plus répandu comme mesure des effets de l'inflation sur la valeur des fonds pour les contribuables individuels. Le Comité propose qu'on établisse le facteur d'indexation en appliquant les données de l'IPC avec deux mois de retard, afin d'obtenir immédiatement en fin d'année des chiffres facilement accessibles qui permettent d'effectuer tous les calculs nécessaires. Tel qu'indiqué au chapitre 6 du présent rapport, le Comité estime qu'il serait prudent d'examiner la conception d'un ensemble d'indices de prix destinés à des fins diverses.

## **2.4 Préoccupations découlant du REPA modifié**

Le REPA modifié n'élimine pas toutes les inquiétudes soulevées par la proposition originale exposée dans le Document. Cependant, le Comité estime qu'en général, le REPA modifié constitue un net progrès par rapport à la situation actuelle. Le Comité a identifié et étudié les domaines suivants, qui pourraient susciter des inquiétudes quant au projet modifié.

### **2.4.1 Imposition sur une base d'exercice prévue dans les REPA**

Bon nombre de témoignages soumis au Comité étaient défavorables à la méthode de comptabilité d'exercice dans l'établissement des gains en capital imposables en vertu d'un REPA.

Il importe de souligner que, grâce au recours à la méthode d'exercice, le projet de REPA offre les avantages suivants:

- la possibilité de déduire en entier des autres revenus les pertes admissibles en capital;
- une comptabilité fiscale simplifiée, puisque l'indexation en fonction de l'inflation peut être calculée pour l'ensemble des valeurs et non pas à partir de calculs distincts du coût de base de chacune des valeurs, comme il faudrait le faire dans le cas de la méthode de réalisation;
- l'élimination des répercussions fiscales découlant de chacune des transactions.

Le Comité estime également qu'en proposant qu'un particulier puisse reporter une part importante de ses gains (et pertes) en capital imposables, une bonne part des préoccupations relatives à l'imposition immédiate des gains en capital courus s'en trouve atténuée.

Le Comité reconnaît que la méthode de comptabilité d'exercice convient dans le cadre restreint d'une disposition d'allègement où elle peut offrir des avantages marqués sur le plan administratif. Le Comité s'oppose toutefois à toute autre mesure visant à inclure dans l'assiette fiscale actuelle les gains courus mais non réalisés.

#### **2.4.2 Coût et complexité du système**

Il faut tenir compte du fait que, pour tirer parti d'un REPA, tout investisseur doit prendre des mesures précises pour créer un compte admissible au REPA. Le coût d'établissement de ces comptes et des systèmes connexes peut être considérable. Le Comité a reçu diverses estimations des frais annuels d'administration afférents à la gestion des REPA et à leur comptabilité, et a étudié la possibilité de modifier les systèmes comptables actuels afin qu'ils puissent produire les rapports relatifs aux REPA.

Cette étude a convaincu le Comité que les tâches qui s'imposent peuvent être accomplies moyennant des frais raisonnables, en modifiant les systèmes comptables informatisés qu'utilisent la plupart des courtiers et des sociétés de fonds mutuels et de fonds en commun.

Cependant, les institutions financières et les Bourses devraient être prévenues aussitôt que possible des modalités du régime, et leurs représentants, y compris les administrateurs financiers de l'industrie des valeurs mobilières, devraient avoir la pos-

sibilité de commenter les projets de loi et de règlement et d'y proposer les amendements nécessaires afin de réduire au minimum les coûts et les perturbations.

### **2.4.3 Extension des REPA**

On a fait remarquer au Comité que d'autres éléments d'actif, et plus particulièrement les actions de sociétés canadiennes privées, devraient également être admissibles aux REPA. Le Comité voit d'un oeil favorable l'adoption de mesures équivalentes de redressement de l'imposition des gains provenant de la vente d'actions de sociétés privées. Après avoir étudié cette suggestion, le Comité a conclu que ces redressements ne pouvaient être effectués dans le cadre des REPA ou de tout autre régime semblable. Un gain (en capital) provenant de la vente d'une action d'une société privée ne devrait être imposable qu'au moment où il est réalisé. Il n'est pas opportun d'inclure dans les REPA des valeurs comme les actions de sociétés privées, qui ne peuvent être évaluées facilement et dont la liquidité est restreinte. Quoi qu'il en soit, tout système d'indexation du coût des actions de sociétés privées comporte des complications liées à la déductibilité de l'intérêt sur les prêts contractés dans le but d'acquies ces actions.

Le Comité estime que la mise en oeuvre des REPA inciterait un plus grand nombre de sociétés privées à rendre leurs actions admissibles à un REPA en les faisant coter en Bourse, ce que le Comité juge souhaitable.

Le Comité reconnaît cependant qu'afin d'assurer l'équité et d'éviter les distorsions à long terme, un traitement fiscal plus juste des gains en capital sur les actions de sociétés publiques doit être suivi d'un changement fiscal correspondant en ce qui concerne les actions de sociétés privées et l'avoir des entreprises non constituées en société. Le Comité est d'avis qu'il est possible de surmonter les difficultés auxquelles pourrait donner lieu un traitement fiscal plus juste des gains en capital de ces entreprises.

Le Comité recommande qu'à titre de mesure provisoire, le gouvernement entreprenne une étude ayant pour objet d'élaborer un régime en vertu duquel les contribuables qui ont détenu des actions de sociétés privées sous contrôle canadien pendant cinq ans ou plus et qui se départissent de ces actions dans une transaction sans lien de dépendance, auraient droit, dans leur gains imposables, à une exemption d'impôt sur l'élément de gain illusoire imputable à l'inflation.

## 2.5 Coût de la proposition

Le Document estimait à environ 100 millions de dollars par an la perte de revenus que l'adoption du projet de REPA entraînerait pour le gouvernement fédéral. <sup>(4)</sup> Le Comité n'a pas été en mesure de faire une évaluation indépendante de cette perte de revenus. Le coût dépendra du taux d'inflation, du comportement des marchés et de la mesure dans laquelle le projet de REPA sera favorablement accueilli. Nous avons cependant l'impression que la perte de revenu pourrait bien être plus élevée, et peut-être beaucoup plus que ne l'estime le Document.

## 2.6 Conclusion

Sous réserve de l'analyse qui précède, les avantages que présente le REPA modifié pour les investisseurs ont été démontrés à la satisfaction du Comité et il en recommande l'adoption tel qu'il est exposé plus haut. L'adoption de la proposition aura pour heureux résultat d'éliminer de l'assiette de l'impôt l'élément inflationniste, et par conséquent illusoire, compris dans les gains en capital. Nous estimons également que l'instauration des REPA incitera les investisseurs canadiens à mieux accepter les risques liés aux placements en actions.

Le Comité recommande aussi, tel qu'indiqué à la section 2.2.2, que le gouvernement entreprenne le plus tôt possible une étude des moyens à prendre pour redresser de façon équivalente, en fonction de l'inflation, le mode d'imposition des gains provenant d'autres éléments d'actif, dont les actions de sociétés privées. A titre de mesure provisoire, le Comité recommande, à la section 2.4.3, que l'on étudie la possibilité d'adopter des mesures visant à réduire l'impôt sur les gains inflationnistes et illusoires découlant de la vente sans lien de dépendance d'actions de sociétés privées, à la condition qu'elles aient été détenues depuis au moins cinq ans.

---

(4) La perte de revenus que devraient subir les provinces, si toutes adoptaient la proposition, pourrait s'établir, dans l'ensemble, à environ 50% de celle du gouvernement fédéral.

## CHAPITRE 3

# L'IMPOSITION DES REVENUS D'INTERET

La deuxième proposition contenue dans le Document a trait aux problèmes qu'entraîne, pour ceux qui détiennent des titres de créance portant intérêt, l'interaction entre le régime actuel d'imposition et des taux d'inflation élevés et variables. On y propose de modifier le régime fiscal afin d'inciter les épargnants et les emprunteurs à utiliser de nouveaux effets de financement sous forme de dépôts à terme indexés (DTI) et de prêts à terme indexés (PTI), dont l'élément d'intérêt réel est fixé par contrat tandis que l'élément d'inflation peut varier.

Dans le cadre d'une réforme globale, le fait de n'imposer que l'intérêt réel perçu par le prêteur et de ne déduire que les frais d'intérêt réels payés par l'emprunteur entraîne des coûts et des difficultés considérables. Dans le Document, ces coûts et ces risques ont été limités en bornant les changements fiscaux proposés à la création de nouveaux effets financiers, auxquels seuls des prêteurs et des emprunteurs déterminés auraient droit.

### 3.1 La proposition

La proposition mise de l'avant dans le Document "établirait un moyen de placement et d'emprunt de fonds qui seraient protégés contre l'inflation". Ses éléments fondamentaux seraient les suivants:

- **Dépôts à terme indexés.** Les DTI seraient offerts par les institutions financières. Sur ces dépôts, l'élément d'inflation compris dans l'intérêt perçu serait exempt d'impôt; l'intérêt offert serait fixé en termes réels. L'échéance minimale des dépôts serait d'un an, et il n'y aurait aucun maximum quant au montant que pourrait déposer un particulier. On prévoit que les déposants seraient disposés à accepter un taux réel d'intérêt inférieur à celui des dépôts ordinaires en raison de l'exemption d'impôt. On prévoit également que la plupart des contribuables dont le revenu de placements dépasse 1 000 \$ trouveraient les DTI avantageux, comme le montre la comparaison suivante. Un particulier dont le taux d'impôt marginal est de 40 % et qui touche 13 % d'intérêt sur un dépôt lorsque le taux d'inflation est de 10 % obtient un rendement net réel (redressé en fonction de l'inflation) de -2,2 %, après impôts. Pour chaque dépôt de 100 \$, le pouvoir d'achat de ce contribuable diminue de 2,20 \$. En comparaison, un DTI dont le rendement "réel" serait de 1 % lui permettrait de toucher un revenu d'intérêt de 60 cents, après impôts, plus une compensation de 10 \$ pour la diminution du pouvoir d'achat de son dépôt.

- **Prêts à terme indexés.** Les PTI seraient consentis par les institutions qui offrent des DTI. Les PTI seraient négociés en termes réels, l'élément d'inflation étant ajouté au taux réel d'intérêt. Cet élément réel serait fixé pour la durée du prêt. En raison du traitement fiscal avantageux accordé aux DTI et des restrictions relatives à l'admissibilité aux PTI, on prévoit que l'offre de dépôts dépassera sensiblement la demande de prêts et que, par conséquent, le taux d'intérêt exigé sur ces fonds serait inférieur à celui qui s'applique aux fonds ordinaires. Ces prêts seraient offerts uniquement à des emprunteurs déterminés, soit les acheteurs de nouvelles maisons, les agriculteurs, les pêcheurs ainsi que les petites entreprises qui acquièrent de nouveaux biens amortissables. Afin de pouvoir offrir un taux d'intérêt préférentiel, on a jugé important de restreindre l'admissibilité à ces prêts, puisque les PTI intéresseraient tous les emprunteurs éventuels qui ne peuvent déduire les frais d'intérêt de leurs impôts.
- **Equilibre.** Les institutions financières devraient assurer un équilibre entre leurs montants globaux de DTI et de PTI. En raison des taux d'intérêt inférieurs qui caractérisent ces effets financiers, les fonds devraient être ségrégués du marché ordinaire. Il faudrait établir des mécanismes de correspondance entre les DTI et les PTI, tant au sein des institutions financières participantes qu'entre ces institutions; ces dernières seraient chargées de concevoir de tels mécanismes.

### 3.2 Avantages éventuels des DTI et des PTI

On peut distinguer trois grands avantages, conformes aux objectifs généraux de la proposition contenue dans le Document:

- **Protection de l'épargne contre les effets érosifs de l'inflation:** Le rendement réel, après impôts, des placements de nombreux contribuables dont le revenu est imposable et qui détiennent des DTI serait sensiblement supérieur à celui des dépôts ordinaires, tant que l'inflation restera élevée.
- **Augmentation de l'offre de fonds à long terme:** Il y aurait moins d'incertitude quant aux effets de l'inflation future sur le rendement réel prévu, ce qui pourrait inciter les épargnants à prolonger la période pendant laquelle ils sont disposés à placer leurs économies.
- **Avantages pour les emprunteurs admissibles:** Les emprunteurs admissibles pourraient tirer parti du traitement fiscal avantageux des DTI, grâce à des prêts moins coûteux. Ces emprunteurs ne pourraient cependant pas déduire de leurs impôts l'élément d'inflation compris dans les frais d'intérêt.

### **3.3 Problèmes posés par la proposition**

Malgré ces avantages, la proposition comporte de sérieux inconvénients dont il est fait état ci-dessous. Nous avons identifié quatre problèmes qui tiennent surtout aux exigences imposées relativement à l'admissibilité des emprunteurs afin de venir en aide à certains secteurs de l'économie qui sont frappés par les taux d'intérêt élevés. Ces problèmes sont les suivants:

- problèmes de répartition des ressources;
- obligation de recourir à des engagements financiers en termes réels pour profiter des avantages fiscaux;
- problèmes pour les intermédiaires financiers;
- intervention de l'Etat dans l'affectation du crédit.

#### **3.3.1 Problèmes de répartition des ressources**

Un des trois objectifs sous-tendant la proposition consiste en une stimulation sélective de l'économie. On se propose d'atteindre cet objectif en limitant l'admissibilité aux prêts indexés à un petit nombre d'emprunteurs. Comme ces emprunteurs admissibles auraient accès à des prêts à des coûts sensiblement inférieurs à ceux qui prévalent sur des marchés ordinaires, on peut s'attendre à ce qu'ils investissent davantage qu'ils n'auraient songé à le faire sans cette mesure. Cette incitation serait encore renforcée par un allègement des problèmes de liquidités à court terme qu'éprouvent certains des secteurs admissibles.

Tout en étant particulièrement conscient des pressions exercées par la récession actuelle, le Comité s'inquiète des distorsions auxquelles pourrait donner lieu le fait de canaliser des avantages fiscaux vers un petit nombre d'emprunteurs. Ces distorsions, qui sont étudiées ci-dessous, sont de trois types et à longue échéance, leurs effets conjugués pourraient être importants. Le premier genre de distorsions dans la répartition des ressources pourrait se manifester au sein des secteurs admissibles, le second, entre les secteurs admissibles et les secteurs non admissibles, et le troisième, entre les institutions financières.

#### **• Distorsions au sein des secteurs admissibles**

Plusieurs exemples peuvent illustrer les distorsions qui pourraient se produire parmi les emprunteurs admissibles. Il pourrait s'en produire dans le secteur de l'habitation, du fait que les PTI seraient restreints à l'achat de maisons neuves, restriction

qui pourrait avoir des conséquences nuisibles sur la valeur marchande relative des habitations déjà construites. La rénovation domiciliaire pourrait également en souffrir. Etant donné que les acheteurs ne pourraient pas se prévaloir de ces avantages à l'achat de maisons déjà construites, moins de ménages achèteraient des maisons rénovées ou des maisons déjà construites dans l'intention de les rénover. En élargissant les critères d'admissibilité, comme l'ont suggéré la plupart des intervenants, on atténuerait certaines de ces distorsions, mais non pas toutes.

Un deuxième exemple peut être tiré de l'industrie de la pêche. La proposition contenue dans le Document prévoit que les pêcheurs accroîtront leurs achats d'équipement. Il semble cependant que les diverses incitations aux dépenses en capital, dans l'industrie de la pêche, aient eu tendance à perpétuer une capacité excédentaire et, par conséquent, à réduire le revenu moyen des pêcheurs.<sup>(1)</sup>

Un troisième exemple touche le secteur de l'agriculture. Des représentants des milieux agricoles ont laissé entendre que le "plus grand besoin de financement à long terme, dans l'agriculture, a trait à l'acquisition de terres et au refinancement des emprunts. Il y a également un besoin très réel d'offrir aux agriculteurs des prêts à moyen terme pour l'alimentation du bétail."<sup>(2)</sup> L'incitation offerte par la proposition favoriserait néanmoins l'investissement dans des biens amortissables, dont le financement ne semble pas poser la plus grande difficulté.

#### • Distorsions entre secteurs admissibles et secteurs non admissibles

L'intérêt relatif que présentent les DTI pourrait inciter les épargnants à se détourner des placements ordinaires qui servent à assurer des prêts aux emprunteurs non admissibles, augmentant ainsi le coût relatif de leurs emprunts. Par exemple, plusieurs mémoires ont fait remarquer que la mise en oeuvre de la proposition nuirait sérieusement au marché des actions privilégiées, la principale source de capitaux à participation recueillis ces dernières années. Il pourrait également y avoir des substitutions dans les éléments d'actif et de passif, étant donné que les emprunteurs pourraient être tentés de réorganiser leurs affaires de façon à utiliser les PTI à des fins autres que celles prévues dans la proposition.

#### • Distorsions chez les intermédiaires financiers

(1) "De tous les changements qui s'imposent, le plus évident consiste à éliminer les subventions favorisant la construction de bateaux de pêche. Il est illogique de la part des gouvernements d'offrir des incitations financières à la construction de nouveaux bateaux de pêche alors que le problème primordial est celui d'un excédent de la capacité de pêche, surtout lorsqu'on maintient ces incitations en dépit de la désapprobation générale exprimée par l'industrie de la pêche, tout au moins sur la côte du Pacifique. L'an dernier, comme par les années passées, le gouvernement s'est vu conseiller d'éliminer ces "subventions obstinées" à la construction de bateaux de pêche, et une écrasante majorité des opinions émises lors des audiences publiques appuyaient cette prise de position." Rapport préliminaire de la Commission d'enquête sur la politique touchant la pêche dans le Pacifique (Peter H. Pearse, commissaire), p. 59, octobre 1981.

(2) Ontario Federation of Agriculture, "Mémoire au Comité consultatif sur l'inflation et le revenu personnel de placements", août 1982.

Les différents genres d'intermédiaires financiers sont soumis à des limites diverses quant à leurs activités commerciales et à leurs pouvoirs. La composition de leur actif et de leur passif n'est pas identique. Par exemple, les sociétés de fiducie ont un accès limité aux marchés du crédit commercial eu égard à leur capacité d'attirer des dépôts indexés; dans le régime proposé, leur position concurrentielle serait donc désavantageuse. De même, les intermédiaires financiers dont le capital n'est pas constitué de dépôts, comme RoyNat, seraient désavantagés par un régime prévoyant l'indexation des dépôts mais non celui des débentures. Certaines institutions, comme les sociétés d'assurance-vie, seraient désavantagées à la fois lorsqu'il s'agirait de réunir des fonds indexés et de les placer.

### **3.3.2 Obligation de recourir à des engagements financiers en termes réels**

Même si l'on peut avancer des arguments en faveur des avantages que présentent les engagements financiers en termes réels, ces effets financiers ont été peu utilisés au Canada. Divers intervenants ont souligné que, du moins au début, les emprunteurs seraient très réticents à conclure de tels engagements. On peut donc avoir des doutes sérieux quant à l'opportunité de lancer sur les marchés financiers canadiens une innovation importante à laquelle il faudrait en même temps recourir de façon obligatoire.

Traditionnellement, les effets financiers novateurs ont été lancés au Canada sur une base de participation facultative. La Société centrale d'hypothèques et de logement, par exemple, a offert plusieurs nouveaux types d'hypothèques. Il semble que non seulement les exigences de la proposition viendraient renforcer l'attitude négative de ceux qui se méfient des engagements financiers en termes réels, mais qu'elles court-circuiteraient la phase expérimentale essentielle au développement et au "mûrissement" de tout nouveau produit. En voulant apporter à la hâte un trop grand nombre d'innovations, on pourrait nuire à l'acceptation des engagements financiers en termes réels. Le Document estime qu'au cours de la première année du programme, plus de 10 milliards de dollars de prêts en termes réels pourraient être consentis aux acheteurs d'une maison neuve, aux agriculteurs, aux pêcheurs et aux petites entreprises. Cette évaluation nous semble beaucoup trop élevée. Nous croyons plutôt qu'une forte résistance à l'utilisation obligatoire d'effets financiers en termes réels de même que les contraintes réelles à l'utilisation de tels effets financiers pourrait nuire à la poursuite de l'objectif d'incitation visé par la proposition.

De nombreux intervenants ont fait remarquer qu'il faut favoriser l'innovation, et non pas l'imposer au marché. Nous croyons que l'utilisation d'engagements financiers en termes réels ne devrait pas devenir l'enjeu de la réforme fiscale. Nous exposons, au chapitre 5, ce que nous pensons des moyens à prendre pour faciliter l'utilisation des engagements financiers en termes réels.

### 3.3.3 Problèmes pour les intermédiaires financiers

La gestion des éléments indexés d'actif et de passif d'un intermédiaire financier serait soumise à une double contrainte: celle relative au montant des prêts admissibles à l'indexation, d'une part, et celle ayant trait au montant des dépôts (ou du passif équivalent) admissibles à l'indexation, d'autre part. Les deux contreparties du bilan devraient s'équilibrer au cours de la période prévue, quelle qu'elle soit, pour l'établissement de la moyenne des valeurs globales des DTI et des PTI.

La nécessité d'un équilibre entre les dépôts indexés et les prêts indexés découle du principe général de la symétrie fiscale. Par symétrie, nous entendons que les fonds qui assurent un avantage fiscal au déposant doivent être transmis par l'intermédiaire financier en tant que fonds assujettis à une obligation fiscale équivalente pour l'emprunteur. Si l'élément inflationniste compris dans l'intérêt sur les dépôts était exempt d'impôt, l'élément correspondant des frais d'intérêt ne devrait pas être déductible.

Si, comme nous le prévoyons, l'offre de dépôts indexés devait dépasser largement la demande de prêts indexés, il en résulterait un vaste écart à combler. C'est le "problème de l'équilibre".

Il existe plusieurs moyens de parvenir à cet équilibre. Celui qui est envisagé dans le Document y arriverait par le jeu des forces du marché sur les taux d'intérêt. Il pourrait en résulter, à courte échéance, de très faibles taux d'intérêt réel sur les dépôts. A notre avis, l'expérience du Royaume-Uni, en ce qui concerne des émissions restreintes de valeurs indexées (que nous décrivons au chapitre 5) porte à croire que même à courte échéance, le taux réel de rendement des DTI ne serait pas négatif. Au cours des six derniers mois, où les obligations indexées du Royaume-Uni étaient négociées sans restriction touchant la propriété, les taux d'intérêt réel ont varié entre 2 % et 3 1/4 %.

Un deuxième moyen d'établir l'équilibre consisterait à prévoir de très longues périodes pour l'établissement de la moyenne. Cependant, même cette mesure ne comblerait probablement pas l'écart qui pourrait subsister en vertu des conditions d'admissibilité stipulées dans le Document.

Le Comité a étudié la possibilité de créer un nouveau genre d'effet financier qu'on utiliserait aux fins de prêter l'excédent des fonds indexés aux institutions qui manquent de ce type de fonds. Cette possibilité devrait être étudiée plus à fond avec le concours de la banque centrale. Un des problèmes tient à ce que, même si toutes les institutions participantes pouvaient collectivement équilibrer les fonds indexés, certaines institutions pourraient, individuellement, se retrouver face à un fort désé-

quilibre de fonds indexés. La gravité de ce problème dépendrait de la structure de l'actif d'une institution, et serait plus grande dans certains cas que dans d'autres.

En outre, certaines institutions n'ont pas directement accès à la Banque du Canada, qui serait probablement appelée à jouer un rôle dans la gestion des liquidités du marché des fonds indexés. Il pourrait en résulter de sérieuses complexités de fonctionnement.

Un troisième moyen d'établir l'équilibre consisterait à rendre tous les éléments d'actif et de passif admissibles à l'indexation. On réduirait ainsi l'importance du problème pour les institutions, tant individuellement que collectivement. Selon l'offre et la demande, le problème de l'équilibre n'en subsistera pas moins chez certaines institutions à un moment ou l'autre, ce qui nécessitera un mécanisme permettant de régler les soldes.

### **3.3.4 Intervention de l'Etat dans l'affectation du crédit**

La proposition contenue dans le Document suppose une intervention accrue de l'Etat dans les marchés de capitaux. L'Etat intervient déjà par divers moyens, tels l'imposition sélective, la réglementation des pouvoirs des intermédiaires financiers, les subventions directes et les garanties de prêts. Selon la présente proposition, le gouvernement fédéral choisit quatre catégories d'emprunteurs qui bénéficieront du régime. Il exige également que les intermédiaires financiers établissent les mécanismes de traitement des mouvements de fonds segmentés.

Certains intervenants ont aussi souligné les difficultés qui pourraient résulter de cette proposition, tant en matière de juridiction que d'ordre politique.

Dans l'ensemble, le Comité éprouve de sérieuses réserves à l'égard de cette proposition qui étend l'intervention directe de l'Etat dans l'affectation du crédit.

### **3.4 Les préoccupations des secteurs de l'agriculture, des pêches, des petites entreprises et de l'habitation**

Les interventions faites devant le Comité par les représentants des secteurs de l'agriculture, des pêches, des petites entreprises et de l'habitation insistaient toutes sur les sérieux problèmes causés par les taux d'intérêt élevés et sur les graves difficultés qu'ils éprouvaient à obtenir un financement à moyen et à long terme.

Les mémoires émanant de ces groupes se prononçaient donc en faveur des objectifs visant à réduire le coût des emprunts et à reporter l'échéance du financement par emprunt. Le Comité est fort conscient des sérieuses difficultés que doivent affronter certains membres de ces groupes et il a étudié attentivement la proposition du Document qui vise à les avantager. Le Comité a toutefois noté que de nombreux mémoires déposés par ces quatre groupes exprimaient des doutes quant à savoir si cette proposition permettrait effectivement d'atteindre ces objectifs.

Par exemple, la proposition limiterait les agriculteurs, les pêcheurs et les petites entreprises à l'achat de nouveaux biens amortissables. Les mémoires reçus conviennent généralement que le plus grand besoin de financement à long terme a trait au refinancement des emprunts. Le fait que les terres ne figurent pas sur la liste des biens admissibles au crédit agricole était considéré comme une autre lacune. En ce qui concerne la petite entreprise, la proposition ne semblait pas jouir d'un appui très ferme dans ce secteur.<sup>(3)</sup> Les mémoires déposés par les représentants du secteur de l'habitation, tout en insistant sur les problèmes que les taux d'intérêt élevés suscitent pour ceux qui achètent une maison ou renouvellent leur hypothèque, s'attachaient également aux problèmes qui pourraient résulter du fait que les prêts admissibles soient réservés aux acheteurs d'une maison neuve. On jugeait que l'exclusion du marché de la revente de maisons, du moins en ce qui concerne ceux qui achètent leur première maison, donnerait lieu à une baisse relative des prix des maisons en revente, car les acheteurs opteraient pour des maisons neuves à un coût de financement moindre.

Il est aussi évident que certaines institutions prêteuses, comme les offices provinciaux de prêts aux pêcheurs et la Société de prêts agricoles, offrent déjà un financement à des taux quelque peu inférieurs à ceux qu'on peut obtenir ailleurs sur le marché. Comme ces institutions ne reçoivent pas de dépôts et, de ce fait, n'auraient pas accès aux dépôts indexés, on a exprimé certaines inquiétudes quant au maintien de leur viabilité.

Étant donné les distorsions que pourraient créer les propositions, on a souvent conseillé au Comité d'éviter d'appuyer ou de proposer des mesures qui apporteraient un certain soulagement à court terme des problèmes actuels mais qui auraient pour effet, à longue échéance, d'entraîner de graves distorsions du marché.

---

(3) "En principe, nos membres ne sont pas en faveur des subventions à taux d'intérêt spécial telles qu'elles sont proposées dans le Livre blanc... Nous ne croyons pas que les dépôts à terme indexés, proposés comme programme permanent, constituent une mesure à long terme susceptible de réduire l'inflation et d'augmenter la productivité. En tant que mécanisme permettant de fournir à moindres frais des fonds aux petites entreprises, ils seraient, en mettant les choses au mieux et en supposant qu'il n'y ait aucune augmentation correspondante des taux du marché, d'une faible utilité." Mémoire soumis au Comité consultatif sur l'inflation et l'imposition du revenu personnel de placements, Canadian Federation of Independent Business, 25 août 1982.

"Les propositions de prêts indexés ne tiennent pas compte du besoin d'accroître les placements en actions dans la petite entreprise." Mémoire soumis au Comité consultatif sur l'inflation et l'imposition du revenu personnel de placements, Canadian Organization of Small Business, 1er août 1982.

Le Comité a également noté que la baisse considérable des taux d'intérêt survenue entre la publication du budget le 28 juin et la présentation de son rapport atténuerait probablement les problèmes de financement de nouvelles immobilisations dans les secteurs de l'habitation, de l'agriculture, des pêches et des petites entreprises. En outre, le gouvernement fédéral ainsi que plusieurs gouvernements provinciaux ont récemment adopté des mesures spéciales offrant un certain allègement aux petites entreprises et aux propriétaires d'habitations. Le Comité note l'existence d'une vaste gamme de programmes gouvernementaux destinés à offrir une aide et un appui directs aux secteurs mentionnés dans la proposition.

### **3.5 Résumé**

Le Comité est donc convaincu que dans l'ensemble, et tout en reconnaissant l'existence des problèmes que doivent affronter les secteurs de l'agriculture, des pêches, des petites entreprises et de l'habitation dans l'économie canadienne, il ne peut recommander la mise en oeuvre des propositions contenues dans le Document. Il vaut mieux apporter une aide à certains secteurs de l'économie par une répartition plus directe des ressources, plutôt qu'au moyen de réformes fiscales fondamentales.

### **3.6 Diverses options de redressement global du mode d'imposition des revenus d'intérêt**

Ayant conclu que la proposition contenue dans le Document a une portée trop restreinte, le Comité a envisagé diverses possibilités de solution qui pourraient s'appliquer plus largement. Malheureusement, le temps et les ressources dont il disposait ne permettaient pas d'étudier à fond ces diverses solutions de rechange. Nous avons toutefois pu regrouper ces solutions en trois grandes catégories, et exprimer certaines opinions générales à leur égard.

Ces trois grandes possibilités sont les suivantes:

- (i) imposer les particuliers selon leur revenu d'intérêt réel, sans modifier la déductibilité des intérêts versés par les emprunteurs;
- (ii) permettre l'utilisation généralisée de fonds redressés (qui pourraient, sans que cela ne soit obligatoire, faire l'objet d'engagements financiers en terme réels) sur lesquels seul le revenu d'intérêt réel serait imposable pour le prêteur et déductible pour l'emprunteur;
- (iii) modifier le régime fiscal de sorte que seul le revenu d'intérêt réel soit imposable pour le prêteur et déductible pour l'emprunteur.

La première solution a pour avantage de rendre exempt d'impôt l'élément d'inflation compris dans le revenu d'intérêt, sans exiger de changement dans le mode d'imposition des revenus d'entreprise. En vertu de la première méthode, les emprunteurs commerciaux continueraient de pouvoir déduire le plein montant nominal de l'intérêt versé, tandis que les particuliers ne paieraient d'impôt que sur le revenu réel d'intérêt perçu. Nous reconnaissons le bien-fondé de l'avis exprimé par plusieurs intervenants, en particulier par des représentants du ministère des Finances, selon lequel cette méthode constituerait une grave menace à l'intégrité du régime de l'impôt sur le revenu, en incitant fortement les contribuables à convertir d'autres genres de revenus en intérêt afin d'obtenir un traitement fiscal plus avantageux.

La deuxième solution respecte le principe de la symétrie, puisque tout revenu d'intérêt imposable pour le prêteur serait déductible pour l'emprunteur. Les contribuables qui empruntent des fonds "redressés" (sur lesquels l'élément d'inflation du revenu d'intérêt est exempt d'impôts) ne pourraient déduire que l'élément réel des frais d'intérêt, sur la même base. Les emprunteurs qui n'ont pas recours aux nouveaux "fonds redressés" continueraient de déduire le plein montant nominal des intérêts versés, et le revenu d'intérêt correspondant resterait pleinement imposable pour les épargnants. La coexistence des deux traitements fiscaux aurait tendance à entraîner une certaine segmentation des marchés. Ce régime donnerait lieu à un processus de choix qui dépendrait dans une large mesure de la situation fiscale des épargnants et des emprunteurs. Les emprunteurs dont le revenu n'est pas imposable auraient tendance à contracter des emprunts à même des fonds "redressés", et surtout auprès de prêteurs dont le revenu est imposable. Les emprunteurs dont le revenu est imposable auraient tendance à éviter les fonds "redressés" et à emprunter surtout de prêteurs dont le revenu n'est pas imposable. En outre, cette méthode laisserait encore subsister d'importantes possibilités d'évasion fiscale. Les intermédiaires financiers devraient assurer un équilibre entre leur actif et leur passif "redressés" séparément de leur actif et de leur passif ordinaires, ce qui entraînerait certains des problèmes dont nous avons fait mention plus haut relativement au projet de DTI et de PTI.

La troisième solution est préférable aux deux autres en raison de sa neutralité sur le plan fiscal. Elle évite également les problèmes dits "d'équilibre" inhérents à la deuxième méthode et respecte mieux que les deux premières l'intégrité du régime d'impôt sur le revenu.

Les principaux problèmes reliés à la troisième solution ont trait à la période de transition et, ce qui importe encore davantage, à ses répercussions sur l'imposition des revenus d'entreprise. Pour passer du régime fiscal actuel à un autre dans lequel l'élément d'inflation du revenu d'intérêt n'est pas imposable pour les prêteurs et n'est pas déductible pour les emprunteurs, il faudrait, aux taux d'inflation actuels, modifier considérablement la répartition du fardeau fiscal, ce qui donnerait lieu à des gains et à des pertes en capital sur les valeurs et les entreprises existantes. Des mesures de transition bien conçues pourraient atténuer certains de ces problèmes, mais les sociétés imposables qui sont des emprunteurs nets y perdraient, s'il

n'y a pas d'autres redressements qui tiennent compte de l'inflation dans l'imposition des revenus d'entreprise. Au chapitre suivant, nous expliquons pourquoi il importe de modifier le traitement fiscal des stocks de marchandises et de la déduction pour amortissement, de même que des frais d'intérêt, si l'on veut apporter des redressements équilibrés et complets à l'imposition des revenus d'entreprise.

Si une étude plus poussée révèle qu'il est possible d'effectuer les redressements fiscaux requis aux revenus d'entreprise, il devrait aussi être possible d'adopter un traitement fiscal "redressé" pour tous les revenus et frais d'intérêt. Cette troisième solution élargie à l'égard des revenus d'intérêt nous semble prometteuse, mais uniquement si elle peut être mise en oeuvre en apportant une attention particulière aux problèmes de transition, et parallèlement à d'autres redressements nécessaires dans l'imposition des revenus d'entreprise. Les deux premières solutions pourraient être mises en application sans exiger une réforme simultanée de l'imposition des revenus d'entreprise. Nous croyons cependant qu'une étude plus approfondie confirmerait notre opinion voulant que les deux premières solutions comportent suffisamment de lacunes qu'elles sont peu susceptibles de convenir, même à titre de mesures provisoires.

### **3.7 Mesures provisoires possibles visant à compenser les effets de l'inflation sur l'imposition du revenu personnel d'intérêt**

Il faudrait une somme considérable de recherches pour déterminer la possibilité de réalisation et mettre au point la conception d'un régime assurant le redressement global des revenus d'entreprise et de placements. Dans ce contexte, le Comité estime qu'il serait bon d'adopter des mesures provisoires. Aussi avons-nous cherché des moyens de réduire l'imposition de l'élément d'inflation compris dans le revenu d'intérêt sans mettre en danger l'intégrité du régime fiscal et sans y introduire de nouvelles complexités.

Le Régime enregistré d'épargne-retraite (REER), le Régime enregistré de pensions (REP) et l'exemption de 1 000 \$ s'appliquant au revenu de placements contribuent tous à compenser en partie les effets de l'imposition du revenu d'intérêt en période d'inflation.

Aucune de ces mesures n'a été rajustée récemment de manière à tenir compte des effets de l'inflation.<sup>(4)</sup> Dans un régime fiscal qui prévoirait des redressements complets en fonction des effets de l'inflation, les limites des REER et des REP augmenteraient selon le taux d'inflation tandis que l'exemption de 1 000 \$ s'appliquant aux revenus de placements ne serait pas nécessaire. Dans un régime fiscal rajusté en

(4) Les limites des REER et des REP n'ont pas été augmentées depuis 1976. L'exemption de 1 000 \$ s'appliquant au revenu de placements a été adoptée en 1974 et n'a pas été modifiée depuis.

fonction de l'inflation, les REER et les REP ont pour objet de permettre au contribuable d'accumuler, en franchise d'impôts, une certaine partie du revenu jusqu'au moment de la retraite, ce qui a pour effet de faire porter l'imposition davantage sur la consommation que sur le revenu. En l'absence d'un rajustement général en fonction de l'inflation, les REER et les REP offrent l'avantage supplémentaire de redresser en fonction de l'inflation l'impôt sur tous les revenus de placements qu'ils produisent. Comme l'imposition du revenu de placements dans un REER ou un REP est différée en ce qui concerne l'élément d'inflation compris dans ce revenu, une bonne mesure provisoire consisterait à augmenter et à rajuster la limite de cotisation à un REER ou à un REP.<sup>(5)</sup> Cette mesure serait particulièrement utile dans le cas du revenu d'intérêt, puisque l'avantage fiscal relatif de ces régimes est plus grand dans le cas du revenu d'intérêt que dans celui du revenu de dividendes.

Si l'on accepte comme mesure provisoire possible le rajustement des REER, il faudrait également songer à adopter des limites de cotisation souples pour la durée du régime et à étendre l'admissibilité à ceux qui n'ont pas de revenu d'emploi, afin que la protection offerte par les REER soit plus généralisée.

Le fait d'augmenter la limite de cotisation aux REER et aux REP ne réduit en rien les effets de l'inflation sur l'imposition du revenu d'intérêt de ceux qui ont déjà dépassé l'âge de la retraite. Ce serait donc une mesure équitable de joindre à toute augmentation de la limite de cotisation aux REER et aux REP une augmentation de l'exemption du revenu de placements pour les contribuables âgés de plus de 65 ans.<sup>(6)</sup>

(5) A titre d'exemple, le ministère des Finances évalue comme suit la perte annuelle de revenu que subiraient le gouvernement fédéral et l'ensemble des gouvernements provinciaux dans le cas des diverses solutions exposées dans le présent chapitre:

• Augmentation générale de 1 000 \$ à 2 000 \$ de l'exemption s'appliquant au revenu de placements	\$ 1 000 millions
• Augmentation de 1 000 \$ de la limite de cotisation aux REER et aux REP	\$ 200 – 300 millions
• Elargissement de la base des REER pour y inclure des revenus autres que des salaires	\$ 200 – 300 millions
• Augmentation de 1 000 \$ à 2 000 \$ de l'exemption au titre du revenu personnel de placements des personnes âgées de plus de 65 ans.	\$ 200 millions

Le coût de rajustement des limites de cotisation aux REER et aux REP serait fonction du facteur de rajustement utilisé. En comparaison, la proposition du Document touchant les DTI et les PTI aurait entraîné des frais de 900 millions de dollars au cours de la première année.

(6) Deux membres du Comité préféreraient que l'augmentation de 1 000 \$ de l'exemption s'appliquant aux revenus de placements ne soit pas limitée aux gens âgés de 65 ans et plus.

## CHAPITRE 4

### L'IMPOSITION DES REVENUS D'ENTREPRISE

Le présent chapitre traite du redressement de l'imposition des revenus d'entreprise en fonction de l'inflation. Ce sujet n'était pas expressément inclus dans notre mandat qui portait sur l'imposition du revenu personnel de placements. Cependant, les deux questions sont étroitement liées. En raison de cette interdépendance entre les décisions portant sur les investissements des entreprises et celles portant sur des placements personnels, le fait que l'imposition des revenus d'entreprise n'a pas été corrigée rend très difficile la poursuite des efforts visant une réforme fiscale globale du revenu personnel d'intérêt. Le Document admet ce lien. Bien qu'il traite surtout du revenu personnel de placements, un de ses chapitres esquisse un programme global de redressement qui comprendrait les revenus d'entreprise.

#### **4.1 Les lacunes et les effets du régime d'imposition actuel sur les revenus d'entreprise**

Il résulte, de l'interaction entre le régime actuel d'imposition des revenus d'entreprise et l'inflation, de sérieuses conséquences en matière d'équité et de répartition des ressources, dont aucune n'avait sans doute été prévue lors de l'élaboration du régime fiscal. L'une des hypothèses sur lesquelles se fondent les dispositions fiscales actuelles veut que le niveau général des prix reste raisonnablement stable et que, par conséquent, on puisse s'en remettre à la méthode comptable traditionnelle qui consiste à comparer les coûts d'origine et les revenus courants pour obtenir une mesure adéquate des profits. Lorsque les prix sont instables, cette mesure du revenu ne convient pas.

Il importe de voir jusqu'à quel point la mesure des revenus d'entreprise est faussée en période d'inflation par suite du recours aux principes comptables traditionnels qui servent actuellement à la fois à l'établissement des états financiers et au calcul du revenu imposable. La mesure actuelle des revenus nets d'entreprise est faussée par l'inflation de trois façons principales.

Tout d'abord, les déductions pour dépréciation ou amortissement sont sous-estimées, étant donné qu'elles sont actuellement fondées sur leur coût de remplacement. Par conséquent, le revenu imposable est surestimé. Deuxièmement, le coût des biens vendus est également sous-estimé, car il ne tient pas compte du coût actuel de remplacement des stocks. Le revenu imposable s'en trouve encore exagéré. En troisième lieu, les revenus et les frais d'intérêt sur les titres de créance et les emprunts sont surestimés dans le cas des entreprises comme dans celui des particuliers, du fait que le calcul du revenu imposable englobe l'élément d'inflation

compris dans l'intérêt nominal. Dans le cas des entreprises qui sont d'importants débiteurs nets, cette troisième distorsion a pour effet de sous-estimer leurs revenus et de compenser dans une large mesure les effets des deux premières distorsions.

Non seulement ces anomalies fiscales imputables à l'inflation faussent-elles les mesures, mais elles ont aussi des répercussions inquiétantes sur la capitalisation des sociétés canadiennes. Elles ont en outre des effets négatifs sur l'ampleur et la répartition des investissements par les entreprises.

En vertu des méthodes comptables traditionnelles et des dispositions fiscales actuelles, les frais d'intérêt d'une entreprise sont déductibles de son revenu et ses revenus d'intérêt s'y ajoutent. Cependant, l'inflation fait qu'une partie de cet intérêt constitue une compensation versée par les débiteurs aux créanciers en raison de l'érosion prévue de la valeur réelle des créances. En ne tenant pas compte de cet aspect, les méthodes comptables traditionnelles et les dispositions fiscales actuelles sous-estiment le revenu du débiteur et surestiment celui du créancier.

Le problème se complique encore lorsque le taux d'inflation observé diffère du taux prévu, comme c'est souvent le cas. Selon le sens de l'écart entre les taux d'inflation prévus et les taux observés, il se produit de véritables transferts de richesses entre débiteurs et créanciers. Ces transferts échappent aux méthodes comptables et aux dispositions fiscales.

Il ne faudrait pas sous-estimer les conséquences de ce phénomène. Lorsque le taux d'inflation monte, les entreprises imposables sont tentées d'accroître leurs emprunts, car elles peuvent déduire le plein montant de l'intérêt nominal aux fins de l'impôt. Puis, quand l'inflation baisse, les entreprises imposables doivent affecter des sommes relativement élevées au service de la dette, ce qui réduit fortement leurs liquidités. C'est là un des facteurs qui expliquent le manque actuel de liquidités de nombreuses entreprises canadiennes. Quoique ce phénomène se manifeste actuellement avec une acuité particulière, il importe de reconnaître que, dans la mesure où il est aggravé par les dispositions fiscales, il constitue également un problème d'ordre structurel.

Un redressement global de l'imposition des revenus d'entreprise aurait des effets favorables sur la plupart des entreprises, par suite de l'élimination des paiements d'impôts imputables à l'inflation. Joint aux redressements fiscaux au niveau des actionnaires, le redressement de l'impôt sur le revenu des entreprises aurait une incidence importante sur le rendement après impôts de l'épargne personnelle affectée à des placements en actions. Il en résulterait un effet positif sur le coût et la disponibilité de nouveaux capitaux pour les entreprises.

En outre, un redressement global du régime fiscal éliminerait les distorsions qui touchent actuellement la répartition des fonds de placement. Ces distorsions influent sur la répartition des fonds affectés par les entreprises à divers types d'investissement, puisque l'importance de la distorsion fiscale varie selon la durée utile prévue et le rendement des éléments d'actif. Les sommes globales investies par les entreprises sont aussi touchées, puisque les distorsions fiscales imputables à l'inflation favorisent la consommation et les placements personnels dans des investissements moins productifs.

De plus, étant donné que le rapport entre les distorsions imputables à l'inflation et le revenu de diverses entreprises n'est pas constant, l'inflation fait que les taux réels d'imposition varient considérablement d'une entreprise à l'autre. Il en résulte des distorsions marquées dans la répartition des investissements des entreprises.

#### **4.2 Quelques indices de l'ampleur des distorsions fiscales**

Diverses études réalisées au Canada ont tenté de mesurer les écarts entre les taux nominaux et les taux réels d'imposition de certaines industries de 1975 à 1980. Les méthodes de mesure comprenaient des redressements tenant compte des effets de l'inflation sur l'amortissement, l'épuisement, les stocks et l'endettement net. Les résultats de ces études montrent que l'ampleur des distorsions est considérable. Les taux réels d'imposition sont supérieurs aux taux nominaux, et parfois de beaucoup. En 1980, par exemple, les taux réels d'imposition des entreprises manufacturières atteignaient environ 138% du taux nominal d'imposition. Les résultats révèlent aussi que ces écarts varient sensiblement à l'intérieur d'un même secteur de l'économie de même qu'entre les divers secteurs.

#### **4.3 Une tâche ardue**

Il faut reconnaître que certaines mesures fiscales, comme la déduction de 3% s'appliquant aux stocks et les déductions pour amortissement accéléré, ont été mises en oeuvre afin d'atténuer les effets de l'inflation sur le revenu imposable. Ces mesures ont été d'une certaine utilité, mais dans la plupart des industries, elles n'ont pas suffi à combler l'écart entre les taux nominaux et les taux réels d'imposition.

Les problèmes de transition qu'on éprouverait en passant du régime actuel à un régime où l'imposition des revenus d'entreprise serait corrigée pour tenir compte de l'inflation sont considérables, car il faudrait apporter d'importants redressements

aux bilans des entreprises. Le Document signale, à juste titre, les principales difficultés que comporte une telle réforme:

- les difficultés conceptuelles, comme le mode d'application du rajustement de l'endettement, qui peut avoir des effets immédiats et considérables sur le revenu net;
- les difficultés pratiques sur le plan de l'administration et de l'application, qui tiennent surtout au remplacement des méthodes fondées sur les coûts d'origine;
- la redistribution du fardeau fiscal, du fait que les gains et les pertes fortuits feraient des gagnants et des perdants, dans le processus de rajustement.

Une réforme fiscale du revenu d'entreprise devrait également s'attaquer à des problèmes d'ordre structurel qui caractérisent l'économie canadienne. Par exemple, comme l'économie canadienne est étroitement liée à celle des Etats-Unis, est-il possible d'entreprendre une réforme fiscale qui ne concorde pas avec ce qui se fait aux Etats-Unis? La réponse n'est pas évidente.

#### **4.4 Une étude approfondie s'impose**

Etant donné le temps dont il disposait et l'objet précis de son mandat, le Comité n'a pas analysé la possibilité de mettre en oeuvre un redressement du régime fiscal en ce qui concerne les revenus d'entreprise. Nous avons noté les difficultés qui ont, à juste titre, été soulignées dans le Document. Nous avons également noté les éléments de solution qui ont été proposés par diverses autorités. Il convient de souligner que bon nombre de propositions ne nécessitent pas l'adoption d'un système généralisé de comptabilité qui tienne compte des effets de l'inflation. Bien qu'il ne soit pas en mesure de juger si les solutions proposées peuvent ou non être appliquées, le Comité est convaincu que l'ampleur du problème justifie l'urgence d'une étude approfondie. Nous avons la conviction que le régime actuel d'imposition des revenus d'entreprise devrait être réexaminé dans son ensemble, afin de faire en sorte que les impôts soient perçus sur le revenu réel plutôt que sur le revenu nominal.

Le Comité recommande au gouvernement d'entreprendre cette étude, en consultation avec des spécialistes du secteur privé. Une telle étude pourrait tout d'abord déterminer dans quelle mesure un redressement général du régime fiscal en fonction de l'inflation profiterait à l'économie canadienne en faisant disparaître les distorsions actuelles du mode d'imposition. Elle pourrait aussi établir dans quelles conditions ce redressement pourrait être mis en oeuvre, en plus de proposer une gamme de solutions pratiques. Les conclusions de cette étude pourraient ensuite être publiées dans le cadre d'un futur Document de consultation, qui serait largement étudié et commenté par le public.

## CHAPITRE 5

# MOYENS DE FACILITER LES ENGAGEMENTS FINANCIERS EN TERMES REELS

Les dix dernières années ont été caractérisées non seulement par la montée de l'inflation mais aussi par une incertitude croissante quant à son évolution future. Cette incertitude n'est pas sans donner lieu à des coûts économiques d'importance. Dans ce contexte, le recours à des engagements financiers en termes réels pourrait constituer une heureuse innovation. Etant donné que ces effets financiers en termes réels sont relativement peu connus, le Comité a jugé qu'ils seraient utiles d'en expliquer brièvement la nature et le rôle.

### 5.1 Engagements financiers en termes réels

Un engagement financier en termes réels est un engagement en vertu duquel une personne touche ou paie des intérêts à un "taux réel", c'est-à-dire à un taux conçu de manière à produire un taux réel d'intérêt déterminé, en plus de compenser pleinement l'érosion du capital et de l'intérêt imputable à l'inflation au cours de la durée de l'engagement. Ainsi, l'engagement financier en termes réels suppose que les parties à la transaction conviennent d'un taux réel d'intérêt qui doit être versé en plus de l'élément imputable à l'inflation. Il appartient également aux parties de décider du mode de remboursement. Deux exemples illustrent ce point, mais il faut bien comprendre que de nombreuses combinaisons intermédiaires sont aussi possibles:

- **Capitalisation intégrale.** Cette méthode représente l'engagement financier en termes réels sous sa forme la plus pure. Seul le taux réel d'intérêt est versé annuellement (ou semestriellement) tandis que l'élément d'inflation est capitalisé. C'est la méthode utilisée par le gouvernement du Royaume-Uni pour les obligations indexées qu'il émet depuis 1975. Le coupon d'intérêt réel de ces obligations est payé semestriellement; le capital est indexé selon l'Indice des prix à la consommation du Royaume-Uni et payé à l'échéance.
- **Aucune capitalisation.** A l'extrême opposé, les parties conviennent que le taux d'intérêt réel et l'élément d'inflation seront tous deux payés en même temps, tandis que le capital sera remboursé à l'échéance. Donc, si le taux réel d'intérêt est de 2% et si le taux d'inflation, au cours d'une année donnée, est de 10%, le taux d'intérêt total sera de 12,2%. Au cours d'une année subséquente, si le taux d'inflation baissait à 5%, le paiement global d'intérêt pour cette année serait de

(1) Comme le redressement en fonction de l'inflation s'applique également à l'élément d'intérêt réel, les deux facteurs se composent. Ainsi, dans le premier cas, le résultat net correspond à  $1,02\% \times 1,10$ , soit 1,122 (et non pas simplement 2% plus 10%); dans le deuxième cas,  $1,02 \times 1,05$  donne 1,071.

7,1%,<sup>(1)</sup> puisque le taux réel est fixé par engagement, tandis que l'élément d'inflation peut varier en fonction d'un indice préétabli.

- **Comparaison des deux méthodes.** Pour illustrer la situation aussi simplement que possible, nos exemples supposent qu'il s'agit d'obligations ayant une échéance de deux ans et un paiement annuel de l'intérêt. On a supposé un taux réel d'intérêt de 2%, et un taux annuel d'inflation de 10%. Les valeurs réelles sont fixées en fonction des prix au début de l'an 1. Les exemples illustrent les flux financiers découlant des deux genres d'engagement et ne montrent pas ce qu'il advient par la suite des flux financiers que touchent les investisseurs.

	Capitalisation intégrale		Aucune capitalisation	
	Valeur nominale	Valeur réelle	Valeur nominale	Valeur réelle
<b>Début de l'an 1</b>				
Capital	100.00 \$	100.00 \$	100.00 \$	100.00 \$
<b>Fin de l'an 1</b>				
Intérêt payé	2.20 \$	2.00 \$	2.20 \$	2.00 \$
Élément d'inflation payé	0 \$		10.00 \$	
<b>Début de l'an 2</b>				
Capital	110.00 \$	100.00 \$	100.00 \$	90.91 \$
<b>Fin de l'an 2</b>				
Capital remboursé	121.00 \$	100.00 \$	100.00 \$	82.64 \$
Intérêt payé	2.42 \$	\$2.00 \$	2.20 \$	1.82 \$
Élément d'inflation payé	0 \$		10.00 \$	

Ces exemples montrent que si l'élément d'inflation compris dans l'intérêt est capitalisé, la valeur réelle du capital et de l'intérêt qu'il produit reste constante pendant toute la durée de l'obligation. Si la partie de l'intérêt qui est imputable à l'inflation est versée, la valeur réelle du capital baisse au cours de la durée du prêt. Dans ce dernier cas, le capital est remboursé plus rapidement si le taux d'inflation monte. C'est ce qu'on appelle le problème de "bascule".

Une des caractéristiques fondamentales des engagements financiers en termes réels, c'est qu'il n'y a plus de lien entre les risques de l'inflation et les autres risques liés à l'engagement. En vertu des conventions de prêt ordinaires, c'est le taux nominal d'intérêt qui est fixe, de sorte que le taux réel d'intérêt touché par l'investisseur

varie. Il consiste dans l'écart entre le taux nominal et le taux d'inflation. Dans le cas des titres de créance en termes réels, le taux réel d'intérêt est fixé par les contractants et le coût nominal du prêt devient variable. C'est précisément là l'un des principaux avantages des engagements financiers en termes réels; étant donné que les deux éléments du taux d'intérêt sont nettement séparés, l'incertitude relative à l'inflation n'a plus d'effet sur le taux réel d'intérêt.

Les prêts ordinaires à taux variables partagent certaines des caractéristiques des engagements financiers en termes réels assortis d'une capitalisation nulle ou partielle. Il y a pourtant des différences notables. Tout d'abord, quoique le taux nominal préférentiel des prêts bancaires varie selon l'évolution des taux d'inflation, la corrélation n'est pas parfaite. Deuxièmement, dans une perspective d'ensemble, l'engagement financier en termes réels donne lieu à un taux réel d'intérêt bien explicite et fixé séparément sur les marchés.

Un certain nombre de débiteurs s'inquiètent des conséquences que pourront avoir les emprunts en "termes réels", du fait qu'ils ne sauront pas quel montant, en termes nominaux, ils auront à verser en compensation de l'inflation ou comme coût total de leur emprunt. Cependant, si l'autre solution offerte à ces emprunteurs consiste à se procurer des fonds à des taux d'intérêt nominaux variables, ils pourraient bien se voir exposés à des risques aussi grands, sinon plus, puisque les taux d'intérêt nominaux sont traditionnellement plus instables que le taux d'inflation.

### **5.1.1 Avantages pour les prêteurs et les emprunteurs**

Du point de vue d'un prêteur, l'engagement financier en termes réels a deux effets. Premièrement, le rajustement de l'élément d'inflation compris dans le rendement nominal des créances à taux variable peut être précisé, de sorte que le taux réel d'intérêt obtenu par le créancier peut être établi avec une quasi-certitude pour toute période donnée. Deuxièmement, pour les prêteurs qui veulent faire un placement à long terme, la possibilité de conclure une convention de prêt dans le cadre de laquelle le rendement réel est connu, permet de fixer un taux d'intérêt réel pour une durée plus longue qu'il ne serait possible autrement.

L'avantage qu'il y a à recevoir un intérêt réel à taux fixe dépend de la mesure dans laquelle le risque inhérent à l'ensemble du portefeuille d'un investisseur est ou non réduit du fait qu'il est possible d'éliminer le risque d'inflation.

Les conséquences des engagements financiers en termes réels sont essentiellement les mêmes pour les emprunteurs et pour les prêteurs. En fixant le taux réel d'intérêt pour la durée du prêt, on élimine l'incertitude relative au coût réel du prêt. Lorsqu'un élément d'actif à long terme acquis par un emprunteur donne un taux réel

de rendement peu susceptible d'être touché par une hausse de l'inflation, l'emprunteur est en mesure de réduire le risque relié aux investissements financés par un emprunt en contractant un engagement financier en termes réels et en fixant un taux réel d'intérêt pour une période de longue durée.

L'avantage que l'économie pourrait retirer du développement d'un marché d'effets financiers en termes réels réside dans la réduction possible du risque auquel sont exposés les prêteurs comme les emprunteurs.

### **5.1.2 La réaction à l'inflation sur les marchés des capitaux**

L'adaptation du marché des capitaux à la hausse de l'inflation, et surtout à l'incertitude touchant les taux futurs d'inflation, s'est caractérisée par diverses innovations. Sur le marché de l'habitation, les hypothèques à taux variables permettent la fluctuation des taux d'intérêt pour la durée du prêt hypothécaire. Les hypothèques à paiements progressifs, qui supposent la capitalisation d'une partie de l'intérêt, ont permis aux emprunteurs d'augmenter graduellement leurs mensualités en fonction de l'augmentation prévue de leur revenu personnel. En vendant leur maison, certains ont combiné des prix nominaux plus élevés à des hypothèques à faibles taux d'intérêt, capitalisant ainsi une partie de l'intérêt pour offrir aux emprunteurs une plus grande facilité de paiement. Le fait qu'aucun impôt sur les gains en capital ne frappe le produit de la vente de sa résidence par un particulier facilite cette adaptation. Les prêts commerciaux ont été caractérisés par l'utilisation croissante de conventions à taux variables et par des changements fréquents dans les taux d'intérêt. D'autres innovations se sont attaquées à l'instabilité croissante, à court terme, des taux d'intérêt. Citons, entre autres, les options négociées en Bourse et les marchés à terme d'effets financiers.

Ces innovations ont quelque peu atténué les effets défavorables de l'inflation et de l'incertitude quant à son évolution future. Le marché des capitaux a cependant fait les frais de cette adaptation des prêteurs et des emprunteurs. La disparition quasi-totale des marchés des créances à long terme n'en est qu'un exemple. Le taux réel d'intérêt intégré aux prêts nominaux, défini comme le taux nominal d'intérêt après déduction du taux d'inflation, a aussi augmenté de façon marquée, entraînant une hausse du coût des capitaux pour les emprunteurs.

Diverses raisons ont été avancées pour justifier le fait qu'on n'ait pas encore utilisé les engagements financiers en termes réels comme un élément de solution visant à réduire au minimum l'effet de l'incertitude qui résulte de l'inflation.

- L'incertitude à propos de l'inflation est un phénomène récent au Canada. Avant la récente poussée inflationniste, les marchés financiers supposaient en général

qu'elle baisserait. Par conséquent, les motifs incitant à créer des effets financiers en termes réels étaient moins pressants.

- Le contexte juridique est incertain; des difficultés réelles ou présumées relatives à certaines lois peuvent dissuader les prêteurs et les emprunteurs de contracter des engagements financiers en termes réels.
- Les éléments d'actif et de passif doivent se développer simultanément pour assurer l'équilibre et pour éliminer les risques de l'intermédiation financière.
- Les frais de mise en oeuvre, qui sont considérables, devront être assumés par les institutions qui innovent.
- La valeur d'éléments d'actif précis acquis grâce à des fonds empruntés en termes réels risque fort de ne pas augmenter au même rythme que l'inflation.

### **5.1.3 Les engagements financiers en termes réels ne sont pas toujours avantageux**

S'il est vrai que certains emprunteurs pourraient, dans l'ensemble, réduire leur risque en contractant des engagements financiers en termes réels, ce ne serait peut-être pas le cas de la plupart des entreprises, tant que l'imposition de leur revenu ne sera pas redressée en fonction de l'inflation. Pour quantité d'entreprises, le taux réel d'imposition est majoré par l'inflation. En outre, d'autres facteurs peuvent entraîner une corrélation négative entre le revenu d'exploitation d'une entreprise et l'inflation. Par conséquent, de nombreuses entreprises imposables réduisent effectivement le risque lié à l'inflation en contractant des emprunts ordinaires à long terme et à taux fixe. Lorsque les entreprises ne peuvent obtenir ces prêts et doivent se financer par un emprunt à taux variable, les avantages des créances traditionnelles sont sensiblement réduits. En fait, l'incertitude entourant les frais d'intérêt annuels des prêts contractés en termes réels ne serait probablement pas plus grande que celle à laquelle donnent lieu les prêts ordinaires à taux variable. Le recours aux engagements financiers en termes réels dépendra, pour les emprunteurs commerciaux, de la mesure dans laquelle, ce faisant, ils réduiront leur risque global, et de celle dans laquelle le coût réel prévu de l'emprunt diminuera.

La pertinence, pour les entreprises imposables, de contracter des emprunts en termes réels a fait l'objet de nombreux mémoires déposés devant le Comité. Des consultations ont également été menées auprès de souscripteurs et d'investisseurs institutionnels. Dans l'ensemble, selon les commentaires qui ont été faits, les sociétés imposables hésiteraient, en général, à émettre des titres de créance en termes réels. De nombreux arguments ont été avancés pour étayer cette assertion.

Par exemple, les engagements financiers en termes réels répartissent le risque d'inflation entre emprunteurs et prêteurs d'une façon qui peut être moins avantageuse pour certaines parties. Les emprunteurs s'inquiètent également de leur marge d'autofinancement. Ils hésitent à se voir liés par un engagement à endettement variable. On estime que, pour nombre d'entreprises, les emprunts en termes réels augmenteraient le risque de faillite. On a également cité d'autres facteurs, auxquels nous avons fait allusion plus tôt.

Ces commentaires soulignent l'existence de difficultés et de contraintes réelles auxquelles les entreprises doivent faire face. Ils démontrent aussi que même si les engagements financiers en termes réels ont des avantages, ils ne sont pas indiqués dans tous les cas.

#### **5.1.4 Répercussions sur le fonctionnement des marchés des capitaux**

La création d'effets financiers en termes réels aura probablement assez peu de répercussions sur le marché des créances ordinaires. La coexistence de marchés d'effets financiers en termes réels et de titres de créance ordinaires offrirait aux particuliers et aux investisseurs institutionnels un plus grand nombre de possibilités de placement. Lorsque les engagements financiers en termes réels seraient plus avantageux que les créances traditionnelles, l'incidence économique de la création de ces nouveaux effets financiers correspondrait à celle d'une hausse du taux réel de rendement obtenu par les épargnants, accompagnée d'une baisse du coût réel de l'endettement pour les emprunteurs.

De plus, les changements dans l'équilibre du taux réel d'intérêt sur les nouveaux marchés créés pour les créances en termes réels fourniraient aux participants à ces marchés, comme aux responsables de la politique monétaire, des renseignements supplémentaires précieux sur l'état des marchés des capitaux. Par conséquent, l'introduction graduelle de ces nouveaux effets financiers ne devrait pas entraîner de perturbations.

On a cependant signalé que l'introduction rapide et généralisée d'obligations en termes réels émises par les gouvernements pourrait perturber les marchés des capitaux, ce qui entraînerait une importante évolution des modes actuels d'emprunt et des répercussions possibles sur le coût et la disponibilité de fonds pour le secteur commercial.

## 5.2 Les effets possibles: une perspective sectorielle

D'un point de vue d'ensemble, on a constaté que, dans certains cas, les effets financiers en termes réels sont plus avantageux que les effets nominaux. Ces avantages possibles sont illustrés par l'étude de certaines applications des engagements financiers en termes réels. La mesure dans laquelle cette innovation se répandra dans un secteur donné tiendra à divers facteurs propres à ce secteur.

### 5.2.1 Hypothèques résidentielles

Dans le cas d'une hypothèque traditionnelle et lorsque le taux d'inflation est relativement élevé, l'achat d'une maison devient beaucoup moins abordable. Ce problème tient au fait que le design particulier des hypothèques traditionnelles force les propriétaires à rembourser, au cours des premières années du prêt hypothécaire, une part considérable de la valeur réelle du capital qu'ils ont emprunté. Il en est ainsi en raison de l'exigence d'un remboursement en mensualités uniformes, qui signifie en pratique que le remboursement mensuel au cours de la première année du prêt vaut beaucoup plus que le même remboursement trois ou cinq ans plus tard. Cet effet de bascule a des répercussions considérables sur l'accès à la propriété.

Le recours à des prêts hypothécaires en termes réels peut atténuer ce problème. Un prêt hypothécaire en termes réels, comportant un élément d'inflation entièrement capitalisé, élimine complètement cet effet de bascule, c'est-à-dire que le remboursement reste constant, en termes réels, pendant toute la durée du prêt. Certains débiteurs hypothécaires peuvent préférer accroître plus rapidement leur avoir propre; il leur est facile de le faire, dans le cas d'un prêt hypothécaire en termes réels, en stipulant qu'une partie de l'élément d'inflation doit être capitalisée. A la limite, il pourrait n'y avoir aucune capitalisation de l'élément d'inflation, qui pourrait être payé tous les mois.

Comme on peut le constater, le principal avantage d'un prêt hypothécaire en termes réels découle du fait que le taux d'amortissement (l'effet de bascule) peut être établi à l'avance par le débiteur hypothécaire. Le régime d'amortissement en termes réels est expressément déterminé dès le départ et n'est pas implicitement ajusté d'année en année par des variations de prix, comme cela se produit dans le cas des hypothèques traditionnelles, quel que soit le régime d'amortissement adopté. En outre, cela établit un mécanisme où le remboursement est relié explicitement à un indice de prix qui correspond plus étroitement aux mouvements des prix que l'élément d'inflation contenu dans le taux d'intérêt nominal prévu dans le cas des prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable.

On a fait état de la résistance des acheteurs à un accroissement du solde de capital à rembourser (appelé aussi capitalisation ou amortissement négatif), pour expliquer le peu de faveur dont jouiraient actuellement les prêts hypothécaires en termes réels. L'augmentation accessoire ou systématique de la valeur nominale du prêt ou, du moins, une diminution plus lente du solde dû, peut comporter des dangers du fait que la valeur des maisons, dans une agglomération donnée, est susceptible de ne pas suivre la courbe de l'inflation. De même, l'augmentation du revenu personnel peut être plus lente que l'augmentation du remboursement, ce qui fait que le ratio de service de la dette peut être plus élevé que prévu. Ces deux risques, que présentent également les prêts hypothécaires traditionnels, peuvent être réduits au minimum par une conception adéquate.

Une simulation<sup>(1)</sup> a été réalisée à l'intention du Comité, afin de permettre de comparer certains éléments de risque des prêts hypothécaires traditionnels et des prêts hypothécaires en termes réels, à partir de changements dans la valeur des propriétés sur divers marchés de l'habitation au Canada, entre 1973 et 1982, et compte tenu des taux réels d'intérêt et des hausses des prix et des salaires.

Il faudra sans doute modifier la réglementation et les directives qui ont été établies à l'égard des prêts hypothécaires ordinaires en période d'inflation, de façon à les adapter aux prêts hypothécaires en termes réels. Cependant, les résultats de la simulation démontrent que, si ces prêts sont bien conçus, les risques qu'ils comportent peuvent devenir comparables à ceux que l'on jugeait acceptables dans le cas des hypothèques traditionnelles. Ces résultats démontrent également que, dans le contexte actuel du marché, avec une conception prudente, prévoyant une capitalisation de 25% seulement de l'élément d'inflation, on peut réussir à augmenter d'environ 20% les possibilités d'accès à l'achat d'une maison.

Une échéance plus tardive de l'hypothèque, la disponibilité de fonds à un coût moindre et l'atténuation de l'effet de bascule que permettent les engagements financiers en termes réels devraient faciliter l'accès à la propriété en période d'inflation car les hypothèques seraient rendues plus abordables au cours des premières années.

### **5.2.2 Hypothèques agricoles**

Le financement en termes réels semble aussi convenir aux prêts consentis aux agriculteurs et garantis par des hypothèques sur les terres. Une analyse des prix réels des terres et des bâtiments agricoles au Canada depuis 1965 montre que la valeur réelle des immobilisations agricoles a considérablement augmenté.

(1) Pouliot, Guérard Inc, "Simulations de divers designs d'hypothèques résidentielles au Canada" Document de travail, Ministère des Finances. Ce document est disponible sur demande.

Traditionnellement, les taux de rendement de l'exploitation ont été relativement plus faibles dans l'agriculture que dans les autres secteurs. Lorsque le rendement d'exploitation est ajouté à la plus-value du capital dans le secteur agricole, le rendement total peut se comparer aux taux de rendement dans les autres secteurs.

Cependant, les taux de rendement imputables à la plus-value du capital ne sont réalisés qu'à la vente des éléments d'actif ou lorsque la valeur accrue de l'avoir propre sert de garantie à un emprunt. Dans le mémoire qu'elle a déposé devant le Comité, la Société du crédit agricole affirmait qu'un "mécanisme permettant d'utiliser cette plus-value pour aider les agriculteurs à augmenter leurs liquidités offrirait d'autres possibilités dans le secteur agricole". La Société ajoutait que les engagements financiers en termes réels présentaient un certain potentiel du fait qu'ils facilitaient l'établissement de "modalités de remboursement compatibles avec les besoins particuliers du secteur agricole".

Le recours à des emprunts hypothécaires agricoles en termes réels aurait pour effet de rendre les premières mensualités moins élevées que celles des hypothèques agricoles traditionnelles. Les problèmes actuels de liquidités des exploitations agricoles en seraient atténués.

### **5.2.3 Services publics**

Au cours de la prochaine décennie, il faudra des sommes considérables pour financer les projets d'investissements des services publics. Les projets des services publics sont ordinairement réalisés en réponse à une demande prévue à très long terme; il convient donc de les financer par une dette à long terme. Les prix des services publics sont en grande partie fixés par réglementation, de manière à transmettre les coûts du financement à la clientèle. Les effets de l'inflation sur les taux d'intérêt revêtent donc une importance toute particulière dans le financement des services publics et l'établissement de leurs prix. Le coût des emprunts a augmenté sensiblement en raison des primes élevées exigées par les prêteurs en compensation du risque d'inflation. L'introduction d'engagements financiers en termes réels serait avantageuse pour le secteur des services publics. Bien que les problèmes relevant de la conception n'aient pas été étudiés en détail, il semblerait qu'une capitalisation assez forte de l'élément d'inflation compris dans l'intérêt nominal soit justifiée dans le cas des services publics, et qu'elle pourrait uniformiser les exigences du service réel de la dette pour toute la durée de celle-ci.

Dans les cas où les coûts nominaux actuels de financement sont transmis aux abonnés par décision des organismes de réglementation, le recours aux engagements financiers en termes réels pourrait entraîner une baisse sensible du rythme actuel d'augmentation des tarifs des services publics. Ainsi, les pratiques actuelles jointes aux taux d'intérêt élevés font en sorte que les premiers tarifs nominaux d'un

nouveau projet de services publics sont de deux à quatre fois plus élevés qu'ils ne le seraient si les frais d'intérêt et le remboursement du capital restaient relativement constants, en termes réels, pour la durée du projet.

#### **5.2.4 Régimes de retraite**

Des taux d'inflation élevés et incertains restent le problème le plus ardu auquel les régimes de retraite privés doivent faire face. Bien que la plupart des grandes entreprises aient rajusté les pensions en fonction du coût de la vie, peu de régimes de retraite du secteur privé prévoient des avantages indexés par contrat. Le manque d'indexation dans le secteur des régimes de retraite privés est attribuable en partie à l'influence de l'inflation sur les taux réels de rendement de l'actif du régime. Les données empiriques montrent qu'une inflation imprévue fait baisser les taux réels de rendement à la fois des valeurs à revenu fixe et des actions ordinaires. Ce dernier résultat traduit, du moins en partie, l'augmentation réelle du taux d'imposition des revenus d'entreprise lorsque l'inflation augmente.

Les entreprises qui assument les frais des régimes de retraite pourraient plus facilement offrir des rentes partiellement ou totalement indexées, comme mode usuel ou comme mode facultatif de pension de retraite, si elles pouvaient investir l'actif cumulé correspondant dans des obligations ou des hypothèques en termes réels. Si le marché établissait le prix des obligations à long terme de telle sorte qu'elles assurent un rendement de 3% en termes réels, ce serait là le taux (après déduction des frais d'administration) auquel les rentes viagères entièrement indexées seraient vendues.

A l'heure actuelle, ce choix n'existe pas. Une société qui offre un régime de retraite et qui veut offrir des rentes indexées tout en réduisant ses risques au minimum devrait investir les réserves du régime de retraite dans des valeurs à très court terme, comme des bons du Trésor. Etant donné que les taux d'intérêt nominaux de ces valeurs suivent d'assez près la courbe de l'inflation, et que les gains et pertes en capital relatifs à ces valeurs sont minimes, le risque encouru par la société serait restreint. D'autre part, le rendement réel à long terme des bons du Trésor s'est établi, en moyenne, à moins de 1%, ce qui rend cette solution onéreuse par rapport aux obligations en termes réels.

Les régimes de retraite administrés par des sociétés de fiducie et les sociétés d'assurance-vie qui offrent des régimes de retraite seraient tout naturellement portés à participer au marché des effets financiers en termes réels. Pour les cotisants retraités qui veulent stabiliser leur revenu réel de pension, leurs réserves sont susceptibles d'être orientées vers les obligations ou les hypothèques en termes réels. Dans le cas des cotisants actifs, cependant, les sociétés assumant les frais du régime sont plus susceptibles d'investir les fonds dans des valeurs comme des actions or-

dinaires, étant donné que leur rendement réel anticipé est plus élevé. Bref, les sociétés qui subventionnent des régimes de retraite continueront de devoir effectuer un arbitrage entre le risque et le rendement, tout comme celui qu'ils doivent déjà exercer, mais un plus grand nombre de choix leur sera offert.

Il est souvent question, aujourd'hui, de la réforme des régimes de retraite. La proposition qui semble retenir le plus d'attention veut que le rendement en intérêt qui dépasse un taux de base donné serve à accroître la protection contre l'inflation. Il importe de signaler les limites de cette solution de "l'intérêt excédentaire". Si le taux de base utilisé pour établir l'intérêt excédentaire correspond au rendement réel prévu du fonds de pension, la valeur réelle des revenus de pension sera maintenue, en moyenne. Cependant, rien ne garantit que les prestations réelles de pension resteront stables d'une année à l'autre, ou qu'elles ne seront pas à la baisse pendant une période assez longue. Même si l'intérêt excédentaire était lié à des valeurs à très court terme, comme des bons du Trésor, il resterait des variations considérables dans la valeur réelle des prestations de retraite d'une année à l'autre.

Les obligations en termes réels garantissent, de fait, que l'élément d'inflation compris dans le revenu d'intérêt suffira à compenser les effets de l'inflation. On obtiendrait une meilleure protection contre l'inflation si les sociétés qui assument les frais des régimes ou les titulaires de REER pouvaient acheter des rentes en termes réels.

Une fois qu'un marché des effets financiers en termes réels aura été établi, les pensions indexées pourraient se révéler la meilleure solution, tant aux préoccupations des sociétés qui offrent des régimes qu'à celles des cotisants. Bref, pour un niveau donné de cotisation à un régime de retraite, les régimes privés de pension pourraient assurer aux retraités une meilleure protection contre l'inflation s'il existait un marché d'effets financiers en termes réels.

### **5.2.5 Assurances**

Les engagements financiers en termes réels pourraient intéresser les compagnies d'assurance, tant du point de vue de l'actif que de celui du passif. Les contrats d'assurance sont à longue échéance, par leur nature même, ou encore ils couvrent un risque financier reporté assez loin pour être sensiblement touché par l'inflation. Les capitaux assurés en vertu de polices d'assurance-vie entière ou de polices d'assurance temporaire, même de durée restreinte, sont considérablement réduits par l'inflation. Même les contrats à participation protègent mal contre l'inflation, car ils ne prévoient pas d'avantages qui soient garantis à l'avance en termes réels.

Les contrats de rentes viagères, immédiates ou différées, présentent le même problème que les pensions de retraite. En tant que moyen de s'assurer que les versements suivent le rythme de l'inflation, leur intérêt est réduit du fait que leur pouvoir d'achat n'est pas protégé. Les contrats relatifs à l'invalidité prolongée ou aux prestations aux survivants souffrent des mêmes lacunes. Même dans le domaine des biens et dans celui des accidents, le changement dans le rapport entre la couverture et la valeur crée des problèmes qui sont atténués par des avenants de remplacement à la valeur à neuf, mais qui tendent à rendre les réserves pour sinistres moins adéquates qu'on ne l'avait prévu.

Les contrats et les polices d'assurance établis en termes réels pourraient permettre aux compagnies d'assurance de réduire davantage l'incertitude en protégeant mieux leurs assurés contre les risques de l'inflation. L'apparition sur le marché de contrats de cette nature indique qu'ils répondent à un besoin réel.

Les compagnies d'assurance pourraient donc participer activement à un marché des obligations ou des prêts hypothécaires en termes réels, de manière à offrir à moindres frais des contrats d'assurances et de rentes viagères mieux protégés contre l'inflation.

### **5.3 L'expérience d'autres pays**

Le Comité n'a pas étudié en détail dans quelle mesure les engagements financiers en termes réels sont répandus dans d'autres pays, non plus que l'expérience des pays qui les ont utilisés. Nous croyons savoir que l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) est à préparer une étude d'envergure sur cette question.

Selon les renseignements limités dont nous disposons, il semble que les effets financiers en termes réels aient fait leur apparition sous une forme ou sous une autre dans un certain nombre de pays industrialisés, en Europe et ailleurs. Comme on pouvait le prévoir, ces effets sont plus répandus dans les pays où le taux d'inflation est relativement élevé que dans ceux où il est modéré. A notre connaissance, les effets en termes réels ne sont offerts ni en Allemagne, ni en Suisse, ni au Japon, bien que dans certains de ces pays, il existe des modalités de rajustement des régimes d'amortissement destinées à éviter le problème de bascule mentionné plus tôt. Aux Etats-Unis, au moins une entreprise de services publics a émis des obligations en termes réels.

Plusieurs autres aspects de l'expérience vécue dans d'autres pays méritent d'être signalés.

- Les effets en termes réels consistent le plus souvent en hypothèques de même qu'en obligations et en certificats d'épargne du gouvernement, ordinairement assujettis à des restrictions quant à l'importance globale de l'émission, au montant que peut posséder un particulier, de même qu'à l'âge et au revenu de l'acquéreur.
- Dans certains pays, quelques effets financiers indexés ont été émis par des emprunteurs privés. Dans ce cas, l'indice était souvent lié à l'or, à quelque autre denrée ou ensemble de denrées, aux taux d'intérêt ou aux gains d'une société ou d'une industrie.
- Dans les pays où les effets financiers en termes réels sont apparus, le "taux d'intérêt réel" sur ces effets financiers a généralement été de l'ordre de 2% à 3 1/2% par année. L'accueil réservé à ces effets financiers sur le marché a, semble-t-il, varié sensiblement selon la situation économique du pays et l'échéance de l'effet financier.
- Certains pays où l'indexation des effets financiers est apparu ont abandonné ou restreint l'utilisation de ces effets. En Finlande, cette mesure s'inscrivait dans le cadre d'une gamme de politiques visant à stabiliser les prix et à réduire les attentes inflationnistes, afin d'atténuer des problèmes de dévaluation et de change. En Suède, les mesures d'indexation ont été considérablement ralenties à la fois par des restrictions au taux d'intérêt nominal et des taux d'inflation élevés.

Le gouvernement du Royaume-Uni a commencé, en 1975, à émettre des obligations en termes réels; celles-ci étaient réservées aux personnes âgées et émises en quantité limitée. En mars 1981, les Index-Linked Treasury Stocks (Gilts) ont été offerts pour la première fois. Des obligations gouvernementales en termes réels sont négociées sans restrictions au Royaume-Uni depuis mars 1982. Il y a maintenant cinq émissions, dont la plus longue échoit en 2011. Depuis la première émission de Gilts en mars 1981, environ le tiers des nouveaux titres de créance négociables du gouvernement ont été émis en termes réels. Les rendements réels varient de 2% à 3 1/4%, et le taux est généralement plus élevé pour les échéances les plus éloignées.

Ces obligations en termes réels coexistent avec des obligations de type traditionnel et bien que les milieux financiers britanniques se soient inquiétés des effets possibles du lancement de ces obligations, cette innovation n'a eu dès le départ que des répercussions minimales sur les marchés financiers. Certaines sociétés d'épargne ont commencé à accepter des dépôts en termes réels, en plaçant les fonds ainsi recueillis dans des obligations gouvernementales en termes réels. Comme on pouvait le prévoir, les sociétés privées tirent ainsi parti de leur accès au marché des obliga-

tions gouvernementales en termes réels pour rendre de nouveaux services d'intermédiation financière.

L'expérience du Royaume-Uni diffère de la recommandation du Comité sur un point important et fondamental: l'élément d'inflation de ces obligations est entièrement capitalisé et non imposable. Cette mesure fiscale discriminatoire à l'égard d'autres formes de revenus personnels de placements est la cause d'importantes distorsions.

Afin d'atténuer certains de ces problèmes, le Royaume-Uni a récemment modifié son régime d'imposition des gains en capital pour apporter un certain redressement, encore incomplet, du coût de base des éléments d'actif des particuliers.

#### **5.4 Comment favoriser le développement de cette innovation financière**

Le lancement d'effets financiers en termes réels sur les marchés des capitaux constituerait une innovation d'envergure. Il pourrait entraîner des frais initiaux considérables pour les premières entreprises, les premières institutions financières ou les premiers particuliers qui participeront aux marchés des effets financiers en termes réels, tandis que les avantages de la création de ces marchés seront répartis entre tous les participants éventuels.

##### **5.4.1 Certaines conditions préalables**

Pour que les titres de créance en termes réels soient utilisés avec succès sur les marchés financiers de détail, un certain nombre de conditions doivent être remplies. Il faut, entre autres, concevoir des dépôts, des prêts à terme et des hypothèques en termes réels qui répondent effectivement aux besoins des emprunteurs, sans exposer les créanciers à de nouveaux risques. Il faudrait également éliminer les obstacles d'ordre juridique, expliquer les nouveaux effets financiers aux consommateurs, établir des définitions courantes des expressions employées dans les engagements financiers en termes réels, mettre en oeuvre des systèmes comptables, veiller au respect des règlements relatifs à la déclaration des intérêts et créer des marchés d'effets financiers en termes réels auxquels les institutions financières pourront avoir recours pour assurer l'équilibre entre leurs éléments d'actif et de passif en termes réels.

La Société canadienne d'hypothèques et de logement pourrait offrir une assurance aux institutions financières relativement au capital, à l'intérêt courant et à l'intérêt

capitalisé des prêts hypothécaires contractés en termes réels. La prime pourrait être fixée à un taux suffisant pour couvrir les coûts actuariels afin de ne pas interdire l'accès de ce marché aux assureurs du secteur privé. Ce programme d'assurance pourrait également s'étendre aux renouvellements d'hypothèques, dans le cas où le propriétaire passe d'une hypothèque traditionnelle à une hypothèque en termes réels. Ces programmes ne seraient pas onéreux pour le gouvernement; ils auraient pourtant l'avantage de faciliter l'accès à la propriété.

Un rôle semblable pourrait être joué dans le secteur de l'agriculture. Pour l'instant, la Société du crédit agricole, un organisme du gouvernement canadien, accorde des prêts agricoles à long terme à des taux d'intérêt fixes, pour des durées allant jusqu'à 30 ans et pour des montants pouvant atteindre 100% de la valeur de la propriété. On pourrait établir un programme prévoyant que le capital, l'intérêt courant et l'intérêt capitalisé des prêts hypothécaires contractés en termes réels soient assurés. Ce programme ressemblerait à celui de la SCHL.

La création et le développement de marchés d'effets en termes réels se feront probablement d'une façon progressive. Dans le cas des institutions financières, les problèmes reliés à l'équilibre entre le passif et l'actif en termes réels constituent un important obstacle à la création d'un tel marché.

On a suggéré que le gouvernement émette un nombre restreint d'obligations négociables en termes réels afin d'accélérer le processus. Une fois que le marché aura été créé, ces effets pourront être utilisés par les institutions financières comme stock régulateur, leur permettant de recueillir des dépôts en termes réels pour obtenir des fonds qu'elles pourront ensuite placer dans des obligations en termes réels. Les institutions financières, qui auraient accès à une réserve de dépôts en termes réels, seraient alors en mesure d'utiliser ces fonds pour offrir des emprunts en termes réels.

On peut avancer certains arguments pour soutenir que le gouvernement a un rôle légitime à jouer, en ce qui touche l'impulsion première à donner à la création de ce nouveau marché financier. Par contre, des arguments tout aussi valables peuvent être présentés pour montrer qu'il serait imprudent pour le gouvernement de s'engager dans cette voie.

Le raisonnement sur lequel se fonde l'argument voulant qu'il appartienne au gouvernement de prendre l'initiative tient au fait qu'il n'a pas à assurer un équilibre entre ses emprunts en termes réels et des éléments d'actif en termes réels. Exempté de cette obligation, le gouvernement pourrait "amorcer la pompe", pour ainsi dire, et donner par le fait même aux institutions financières le moyen de faire correspondre leur passif en termes réels à leur actif en termes réels.

Ceux qui soutiennent qu'il serait imprudent de s'engager dans cette voie font état de considérations générales quant aux politiques gouvernementales et au danger d'un certain effet d'"accaparement". La principale inquiétude que suscite cet élément de solution a trait au fait qu'elle pourrait entraîner, avec le temps, un certain relâchement de la politique de stabilisation des prix et ouvrir la voie à une plus grande instabilité des prix.

Si, en temps opportun, le gouvernement fédéral - et d'autres paliers de gouvernement qui pourraient suivre son exemple rapidement - commençait à émettre de grandes quantités de titres de créance indexés, l'importance des déficits courants déclarés pourrait être réduite dans la proportion de l'élément d'inflation compris dans les coûts de l'intérêt nominal courant. Cet élément serait reporté à plus tard, laissant à un gouvernement à venir la tâche de résoudre les problèmes causés par l'accroissement de la dette publique. Dans un tel cas, il sera peut-être plus difficile de résister aux pressions politiques déjà très fortes visant à faire augmenter les dépenses courantes de l'Etat sans modifier les impôts en conséquence, ce qui ajouterait à l'effet inflationniste des politiques de dépenses à tous les paliers de gouvernement.

Il peut être avantageux, pour mieux résister aux pressions qui s'exercent sur la politique de stabilisation des prix, de maintenir le déficit en dollars courants, et bien en évidence, en le soumettant constamment à l'épreuve du marché, au fur et à mesure que les gouvernements doivent émettre des titres traditionnels pour financer leurs dépenses. Dans un tel contexte, il peut être plus facile d'appliquer des politiques anti-inflationnistes que dans un contexte où une part importante du déficit nominal est reportée à plus tard, hors du marché, et léguée aux contribuables à venir.

On s'inquiète aussi du fait qu'une première émission expérimentale serait probablement suivie d'émissions fréquentes, ou d'émissions par des gouvernements provinciaux. Il pourrait en résulter un "accaparement" du marché par le secteur public qui évincerait le secteur privé, surtout si ce dernier doit attendre assez longtemps l'élimination des obstacles d'ordre juridique. Ces obstacles, que nous exposons ci-dessous, ont trait surtout à l'acquisition de valeurs en termes réels, plutôt qu'à l'émission de titres de créance.

Il s'agit là de questions graves et complexes, sur lesquelles les membres du Comité ont des opinions divergentes et bien arrêtées. Nous les avons exposées ici parce que, à notre avis, elles illustrent bien le dilemme avec lequel sont aux prises ceux dont le souci est d'éviter que l'économie canadienne ne s'engage par inadvertance sur la "pente glissante" menant à une déstabilisation des prix en voulant, par l'adoption de nouveaux mécanismes, réduire les distorsions imputables à des taux d'inflation élevés et variables.

## **5.5 Levée des obstacles d'ordre juridique**

### **5.5.1 Commentaires généraux**

Le Comité a consulté des conseillers juridiques relativement aux obstacles d'ordre juridique qui pourraient entraver l'utilisation d'effets en termes réels. Certains obstacles ont ainsi été identifiés et sont discutés ci-dessous.

Il ne semble y avoir aucune loi qui interdise aux parties de contracter volontairement des engagements financiers en termes réels. Les institutions de dépôt, comme les banques à charte et les sociétés de fiducie, ne sont pas empêchées par les lois qui les régissent, d'accepter des dépôts en termes réels. Ces institutions financières et d'autres prêteurs sont également libres de prêter leurs fonds en terme réels. Malgré l'absence d'interdictions précises dans les lois, il existe des problèmes d'ordre juridique découlant de certaines dispositions statutaires qui peuvent détourner les prêteurs et les emprunteurs des engagements financiers en termes réels.

Un certain nombre de lois fédérales et provinciales agissent sur la situation légale des créanciers et des emprunteurs, en exigeant la divulgation de certains renseignements dans les actes de prêt, en établissant des conditions préalables pour que ces titres soient valides ou puissent être perçus, et en fixant un ordre de priorité parmi les prêteurs. De plus, le mode d'imposition des effets financiers en termes réels aura une incidence sur l'accueil que leur réserveront les prêteurs et les emprunteurs.

Ces lois ont généralement été adoptées à une époque où seuls les titres de créance ordinaires étaient en circulation tandis que les effets financiers à taux variable n'existaient pas. Les caractéristiques propres aux titres de créance à termes fluctuants, à taux variable et, à plus forte raison, aux effets financiers en termes réels, n'ont pas expressément fait l'objet d'une législation. Il serait peut-être bon que les lois soient précisées ou amendées de manière à éliminer les obstacles décrits ci-dessous, qui sont susceptibles de nuire à l'utilisation des engagements financiers en termes réels.

### **5.5.2 Dépôts en termes réels**

Les dépôts dans les banques, les sociétés de fiducie et les compagnies de prêt ne sont pas considérés comme des "valeurs" en vertu des dispositions des lois pertinentes. Les institutions financières pourraient accepter du public des dépôts en ter-

mes réels dans le cours normal de leurs activités, comme elles acceptent tout autre dépôt.

En vertu de la Loi sur les banques, une banque à charte ne peut, au Canada, ouvrir un compte de dépôt portant intérêt au nom d'un particulier sans informer le déposant, conformément aux Règlements d'application de la loi, du taux d'intérêt qui s'applique à ce compte et du mode de calcul du montant d'intérêt à verser. Les Règlements d'application de la Loi sur les banques exigent que la banque remette à la personne qui ouvre un compte un exposé, par écrit, donnant entre autres renseignements le taux annuel d'intérêt applicable au compte de dépôt.

Un dépôt en termes réels pourrait être conçu de manière à donner un rendement en fonction de l'inflation, à n'importe quel mois donné, rendement qui serait basé sur l'augmentation du coût de la vie au cours du mois précédent. A la date d'ouverture de ce dépôt, le taux de rendement global serait connu tout au moins pour le mois suivant, et le respect des Règlements ne devrait pas présenter de difficultés. Cependant, si le dépôt en termes réels est conçu de façon à donner un rendement qui tienne compte de l'inflation et basé sur l'augmentation du coût de la vie au cours d'une période à venir, on peut douter que la divulgation du mode de calcul du rendement global soit conforme aux dispositions des Règlements. Dans la mesure où l'on aurait recours à ce dernier type de dépôts en termes réels, il s'ensuit que les Règlements d'application de la Loi sur les banques pourraient être modifiés pour exiger que la banque divulgue le mode de calcul du rendement obtenu par le déposant, plutôt que le taux d'intérêt annuel.

### **5.5.3 Prêts en termes réels - Rédaction des titres de créance**

Bien que les dépôts ne puissent être faits qu'auprès de certaines institutions financières, toute personne physique ou morale peut consentir un prêt en termes réels. Ce prêteur serait tenu d'apporter une attention particulière à la rédaction des titres de créance pertinents, car le rendement au prêteur comprend à la fois un élément réel et un élément d'inflation. Les lois comportent, à propos de la divulgation, diverses stipulations qui varient selon que le prêt en termes réels est un prêt au consommateur, un prêt hypothécaire ou un prêt à la petite entreprise. Il faudrait que le libellé soit précis, au plan juridique, afin que celui qui emprunte en termes réels soit au courant de la double nature du rendement du prêteur, de l'échéancier des paiements d'intérêt réel, de l'échéancier des paiements de rajustement à l'inflation et de la mesure dans laquelle ils sont capitalisés, de même que du mode de calcul des paiements d'intérêt.

Aucun document de nature particulière ne serait exigé pour énoncer les droits et les obligations des parties à un prêt en termes réels. Les documents commerciaux qui sont normalement utilisés pour les prêts ordinaires conviennent aussi aux prêts en

termes réels, moyennant des modifications visant à tenir compte des différences relatives au rendement du prêteur et à l'obligation de l'emprunteur. Les conventions de prêt, les débetures, les hypothèques, les nantissements et autres effets commerciaux pourraient être modifiés de façon à traiter adéquatement de la dette en termes des consommateurs, des propriétaires de maison ou des corporations. En vertu de la Loi sur les lettres de change, un billet à ordre doit être une promesse inconditionnelle de payer "une somme d'argent déterminée" et par conséquent, il ne conviendrait pas d'utiliser un billet à ordre comme preuve d'une dette en termes réels.

#### **5.5.4 Prêts hypothécaires en termes réels - Exigences relatives à la divulgation**

Il n'est pas certain qu'un prêteur de fonds en termes réels garantis par une hypothèque puisse satisfaire aux exigences de l'article 6 de la Loi sur l'intérêt dans le cas où le prêt hypothécaire est remboursable par paiements échelonnés mixtes comportant capital et intérêt. Cette disposition statutaire interdit de percevoir l'intérêt de tout prêt garanti par une hypothèque remboursable moyennant de tels paiements échelonnés, à moins que l'hypothèque ne précise le montant du capital et le taux d'intérêt calculé annuellement ou semestriellement, et non pas à l'avance. La jurisprudence n'est pas très claire à propos de ce qui constitue un paiement mixte de capital et d'intérêt au sens de l'article 6. En général, les tribunaux ont donné une interprétation restrictive à l'expression "paiements mixtes de capital et d'intérêt", pour éviter l'application de cette disposition statutaire.

Dans le cas d'un prêt hypothécaire ordinaire, le respect des dispositions de l'article 6 de la Loi sur l'intérêt ne devrait pas poser de difficultés. Le taux d'intérêt précis qui doit être exigé par un prêteur de fonds ordinaires est normalement stipulé dans l'acte d'hypothèque, selon un calcul semestriel.

Certains prêteurs offrent des prêts hypothécaires à taux variables, en vertu desquels le taux d'intérêt exigé varie selon le taux préférentiel. Le taux est ordinairement calculé tous les mois, et non pas à l'avance. L'acte d'hypothèque précise le taux initial et, afin de se conformer aux dispositions de l'article 6 de la Loi sur l'intérêt, le taux correspondant d'intérêt est calculé semestriellement ou annuellement, et non pas à l'avance. Comme le taux varie au cours de la durée du prêt, il faut préciser pour chacun des taux possibles le taux semestriel ou annuel équivalent. A cette fin, les prêteurs canadiens ont l'habitude de joindre à l'acte d'hypothèque un barème des différents taux qui peuvent s'appliquer au cours de la durée du prêt hypothécaire, et du taux semestriel ou annuel correspondant.

Il n'est pas certain que le fait d'offrir cette gamme de conversions des taux d'intérêt soit conforme aux dispositions de la Loi sur l'intérêt, car les tribunaux pourraient in-

interpréter la loi comme exigeant un énoncé précis du taux d'intérêt réel calculé sur une base semestrielle ou annuelle s'il est statué que les remboursements d'un prêt hypothécaire à taux variable sont des paiements mixtes. A ce jour, aucun tribunal n'a encore été saisi de cette question.

Le barème joint à l'hypothèque à taux variable confirme ordinairement que le montant de chacune des mensualités qui doit être versée par l'emprunteur est fixe, mais que le montant des éléments d'intérêt et de capital de chacune de ces mensualités varie selon le taux préférentiel. Le barème donne une formule explicitant le mode de calcul des éléments d'intérêt et de capital de chacune de ces mensualités. Le montant d'intérêt couru sur le capital à la date de toute mensualité peut être plus élevé que le montant fixe exigible, auquel cas l'excédent (ou intérêt différé) porte intérêt au taux stipulé dans l'acte d'hypothèque. Un paiement effectué par l'emprunteur s'applique d'abord à l'intérêt (autre que l'intérêt différé) sur le capital couru à la date du paiement, deuxièmement à l'intérêt différé couru à la date du paiement, et troisièmement, à la déduction du capital. Par conséquent, la formule du barème joint à l'acte d'hypothèque à taux variable est assez complexe dans sa manière d'exposer la méthode qu'un emprunteur peut utiliser pour calculer la partie de chacune des mensualités qui sera appliquée au paiement de l'intérêt, de l'intérêt différé ou en déduction du capital.

Il n'est pas certain que le fait d'inclure une telle formule suffise à éviter qu'une mensualité ne soit considérée comme un paiement mixte de capital et d'intérêt, de sorte que les dispositions de l'article 6 ne s'appliquent pas.

Le même problème relatif au respect des dispositions de l'article 6 se poserait dans le cas des prêts hypothécaires en termes réels qui seraient remboursables moyennant des paiements mixtes de capital et d'intérêt. Dans le cas des prêts en termes réels, un élément nouveau vient s'ajouter, à savoir le paiement d'un élément de rajustement en fonction de l'inflation, qui pourrait être versé sous forme d'intérêt ou capitalisé, ou encore en partie imputé à l'intérêt et en partie au capital. Si le paiement de rajustement en fonction de l'inflation est effectué sous forme d'intérêt et si le prêt en termes réels prévoit le paiement de l'intérêt seul, pendant la durée du prêt, les dispositions de l'article 6 ne s'appliqueraient pas, du fait que les paiements ne seraient pas des paiements mixtes. Les dispositions de l'article 6 ne s'appliqueraient pas non plus à un prêt en termes réels qui prévoirait le versement des paiements fixes applicables sur le capital.

Dans le cas des prêts en termes réels qui comportent des paiements mixtes de capital et d'intérêt, le rendement réel et le rendement en fonction de l'inflation ne pourront tous deux être établis au moment où le prêt en termes réels est consenti, et par conséquent, il serait impossible de se conformer aux dispositions de l'article 6. Ce double rendement est établi tous les mois, soit à mesure que les mensualités sont versées dans le cas où le paiement de rajustement en fonction de l'inflation qui

doit faire partie du versement échelonné, soit à l'échéance dans le cas où le paiement de rajustement en fonction de l'inflation est effectué uniquement à cette date, ou encore selon des modalités intermédiaires. On pourrait surmonter cette difficulté en modifiant l'article 6, de manière à exiger que ceux qui consentent des prêts hypothécaires en termes réels déterminent la formule ou la méthode de calcul de l'élément d'inflation compris dans d'intérêt ou de l'intérêt capitalisé, plutôt que de divulguer le taux correspondant d'intérêt annuel ou semestriel.

Le même amendement pourrait aussi préciser le sens de l'expression "paiements mixtes de capital et d'intérêt".

#### **5.5.5 Prêts à la consommation en termes réels - Exigences relatives à la divulgation**

Dans plusieurs provinces, les lois relatives à la protection du consommateur présentent un problème dans le cas des prêts à la consommation en termes réels du fait qu'elles exigent que le prêteur remette à l'emprunteur une déclaration écrite précisant le coût de l'emprunt, et cela sous la forme d'un montant forfaitaire et aussi d'un taux annuel sur le solde dû de l'obligation, avant d'avancer les fonds. Un prêteur de fonds en termes réels ne pourrait pas se conformer à cette exigence car le coût de l'emprunt ne peut être établi au moment où les fonds sont avancés.

Par exemple, en vertu du **Consumer Protection Act** de l'Ontario, un prêteur doit, avant d'avancer des fonds, remettre à l'emprunteur "un énoncé clair, par écrit", indiquant entre autres le "coût de l'emprunt" exprimé sous la forme d'un montant unique et le rapport calculé selon une base annuelle entre le coût de l'emprunt et le montant du prêt. Les Règlements d'application de cette loi stipulent le mode de calcul de ce taux. Il est évident que dans le cas d'un prêt en termes réels régi par le **Consumer Protection Act** de l'Ontario, un prêteur ne pourrait se conformer à ces exigences puisque, au moment où le prêt est accordé, il est impossible de déterminer le montant du paiement de rajustement en fonction de l'inflation relatif à ce prêt. Un prêteur pourrait tenter de se conformer à l'esprit de la loi en adoptant la solution choisie par les prêteurs qui consentent des prêts hypothécaires à taux variable, comme on l'a mentionné plus haut. La peine prévue en cas de non-respect de ces dispositions est lourde: un prêteur s'expose, entre autres, à perdre le droit de percevoir la totalité ou une partie de son rendement.

Bien que, dans la plupart des provinces, y compris l'Ontario, les lois relatives à la protection du consommateur ne s'appliquent pas aux prêts hypothécaires, lesquels sont visés dans une certaine mesure par les dispositions de l'article 6 de la Loi sur l'intérêt, il est évident que si l'on veut faciliter le recours aux prêts à la consommation en termes réels, il faudra apporter des amendements aux lois respectives des provinces. Un de ces amendements pourrait consister à autoriser le prêteur qui ac-

corde un prêt à la consommation en termes réels à remettre périodiquement à l'emprunteur un état détaillé de la méthode de calcul du "coût de l'emprunt", pour remplacer les dispositions actuelles relatives à la divulgation. Les lois relatives à la protection du consommateur pourraient ne pas s'appliquer aux prêts à la consommation consentis par des banques, du fait que seul le gouvernement fédéral a juridiction sur les banques et les opérations bancaires. Cependant, la divulgation du coût de l'emprunt est également exigée dans le cas d'un prêt bancaire à la consommation et il faudra peut-être amender dans le même sens les Règlements d'application de la Loi sur les banques.

#### 5.5.6 Prêts en termes réels - Maintien de la priorité parmi les créanciers

Un prêt en termes réels, tout comme un prêt ordinaire, peut être garanti ou non. La nature du prêt en termes réels n'empêche toutefois pas le prêteur de recourir aux garanties habituelles qui s'appliquent aux prêts ordinaires, comme un nantissement des biens meubles, une hypothèque sur les biens immeubles, des débentures à taux variables ou une cession de comptes à recevoir. Un prêteur de fonds en termes réels prendra les mesures habituelles pour protéger ses intérêts en déposant les effets ou titres de créance en vertu des lois pertinentes touchant l'enregistrement des biens meubles ou immeubles et des biens des sociétés, en nombre suffisant pour protéger la totalité de la somme recouvrable par le prêteur, compte tenu du rendement combiné de l'élément réel et de l'élément d'inflation.

Dans le cas d'un nantissement de biens meubles accordé par l'emprunteur, le créancier qui enregistre l'effet ou le titre de créance en termes réels pourrait, en soignant le libellé du titre de créance et en enregistrant celui-ci en temps opportun, garder priorité sur un autre nantissement subséquent, jusqu'à concurrence de toute augmentation du capital de la dette imputable au rajustement en fonction de l'inflation. Il serait toutefois important que la convention de nantissement décrive clairement la nature et le moment du paiement de l'élément d'inflation.

De même, les prêteurs de fonds en termes réels qui obtiennent une garantie touchant les biens et les entreprises d'une corporation emprunteuse, sous la forme d'une débenture à taux variables, pourraient, en soignant le libellé de la débenture et en choisissant le moment de son enregistrement, garder priorité sur d'autres créanciers ultérieurs, tant en ce qui concerne l'élément d'inflation que le montant avancé. Encore là, il importe de décrire clairement le mécanisme qui donne lieu au paiement de capital ou d'intérêt supplémentaire.

Dans certaines provinces, toutefois, un prêteur de fonds en termes réels garantis par une hypothèque verrait sa priorité à l'égard des prêteurs subséquents limitée au montant réellement avancé. En Ontario, par exemple, le **Registry Act** stipule qu'une "hypothèque enregistrée est ... une garantie sur les terres qui y sont comprisi-

ses jusqu'à concurrence du montant ou de l'équivalent du montant avancé ou fourni en vertu de l'hypothèque est expressément la garantie..." Par conséquent, le prêteur ne pourrait probablement pas garder sa priorité à l'égard d'un autre créancier qui enregistre son titre pour ce qui est de l'élément d'inflation de son rendement, dans la mesure où cet élément fait partie du capital ou s'y ajoute. Si l'élément d'inflation compris dans le rendement du prêteur consiste en paiements d'intérêts, cependant, le prêteur pourrait ne pas perdre sa priorité relativement à ces paiements.

Néanmoins, il pourrait être préférable d'amender les lois provinciales pertinentes relatives à l'inscription au cadastre, pour veiller à ce que les prêteurs de fonds garantis par des hypothèques en termes réels aient priorité sur les créanciers subséquents relativement à l'élément d'inflation, que celui-ci prenne la forme d'un ajout au capital ou d'un intérêt.

#### 5.5.7 Prêts en termes réels - Pratiques usuraires

La nature des prêts en termes réels oblige aussi à prendre en considération certaines lois fédérales et provinciales destinées à empêcher les prêteurs d'imposer aux emprunteurs des taux exorbitants. En vertu du Code criminel du Canada, une personne commet un délit si elle conclut une convention dans le but de percevoir un taux d'intérêt annuel réel de plus de 60% sur les fonds avancés (le "taux usuraire"), ou si elle accepte un tel paiement. L'intérêt est défini en termes très généraux et pourrait comprendre le rendement en fonction de l'inflation, qu'il soit capitalisé ou versé à mesure. Lorsqu'une convention de prêt enfreint les dispositions du Code criminel, le prêteur peut se voir interdire le recouvrement de tout intérêt en vertu du prêt (et non pas seulement la partie qui excède 60%), en vertu du principe juridique fondamental voulant qu'aucune personne ne puisse tirer profit d'un acte criminel qu'elle a elle-même commis. Il est impossible pour un prêteur en termes réels de connaître le taux d'"intérêt" qu'il recevra éventuellement. Le Code criminel pourrait donc être amendé de façon à convertir cette restriction relative au taux nominal en une restriction s'appliquant plus adéquatement au taux réel.

Il est peu probable que les lois provinciales qui assurent une protection contre les prêts usuraires constituent un obstacle aux prêts en termes réels. Les lois provinciales ont en général pour effet de conférer aux tribunaux les pouvoirs de modifier les conventions de prêt ou de les résilier, en tout ou en partie. En Ontario, par exemple, le **Unconscionable Transactions Relief Act** stipule que lorsqu'une somme a été prêtée (y compris les sommes garanties par une hypothèque), et que le tribunal juge, eu égard aux risques et à toutes les conditions entourant le prêt, que le "coût du prêt est excessif" et que "la transaction est abusive et usuraire", il peut dégager l'emprunteur de l'obligation de verser toute somme excédant le montant que le tribunal juge raisonnablement exigible, ordonner au prêteur de rembourser tout excé-

dent, ou "résilier en tout ou en partie, ou réviser ou modifier toute garantie accordée ou toute convention conclue relativement à la somme prêtée."

En accordant un prêt en termes réels, un créancier pourrait s'inquiéter du fait que si les paiements de rajustement en fonction de l'inflation deviennent trop élevés en termes absolus, l'emprunteur pourrait être en mesure de soutenir avec succès que le prêt contrevient aux dispositions du **Unconscionable Transactions Relief Act**. Les décisions portant sur l'interprétation de cette loi portent à croire que ni le taux ni le montant de l'intérêt ne sont suffisants pour déterminer le classement d'un prêt, mais que les tribunaux prennent plutôt en considération la situation respective des parties et leur degré de connaissances, de même que l'étendue de la divulgation réelle faite par le créancier à l'emprunteur au moment où le prêt a été accordé. On peut douter, par exemple, qu'une transaction soit jugée usuraire lorsque l'emprunteur est une corporation dûment constituée, peu importe le taux réel d'intérêt.

Par contre, si l'emprunteur est une personne qui a peu d'expérience des affaires et se trouve dans le besoin, tandis que le prêteur connaît bien le domaine, l'emprunteur pourrait beaucoup plus facilement établir que la transaction était abusive, et le prêteur serait tenu de prendre grand soin d'expliquer en détail à l'emprunteur le sens du prêt en termes réels. Si le prêteur prend les mesures voulues pour s'assurer que l'emprunteur comprend bien le sens d'une convention en termes réels, il est peu probable que les lois provinciales dans ce domaine constituent un obstacle à l'utilisation des prêts en termes réels.

#### **5.5.8 Prêts en termes réels - Loi sur la faillite (Canada)**

En vertu de la Loi canadienne sur la faillite, un prêteur qui dispose d'une garantie totale peut faire valoir ses droits au remboursement de la dette contractée en termes réels malgré la faillite de l'emprunteur et l'existence d'autres créanciers. Tout engagement financier en termes réels devrait être libellé de façon à s'assurer que la garantie porte sur les paiements de rajustement en fonction de l'inflation de même que sur la somme avancée à l'origine et sur l'intérêt de cette somme.

Un créancier privilégié pourra faire valoir ses droits au capital et à l'intérêt qui lui sont dûs à la date de la faillite. Si la valeur de la garantie n'est pas suffisante, il peut déposer une demande de recouvrement portant sur le découvert, à titre de créancier non privilégié. En règle générale, les créanciers non privilégiés n'ont droit qu'à l'intérêt jusqu'à la date de la faillite. S'il s'agit d'une créance privilégiée, l'intérêt continue par contre de courir sur la créance tant que le créancier privilégié n'a pas recouvré tout le montant du prêt garanti.

Une demande de recouvrement présentée par un créancier privilégié relativement à un découvert sera réglée en vertu des dispositions de l'article 95 de la Loi sur la faillite. Lorsqu'un créancier a droit à des montants de capital accrus exigibles après la date de la faillite, il peut déposer une demande de recouvrement portant sur le montant exigible, sous réserve d'un escompte basé sur un facteur d'intérêt de 5% par année. Dans le cas où les paiements supplémentaires qui doivent être versés au créancier sont considérés comme l'intérêt payable après la date de la faillite, aucune demande de recouvrement ne peut être déposée pour ces montants non garantis. S'il y a des paiements supplémentaires considérés comme des réclamations contingentes ou non liquidées, le tribunal leur attribuera une valeur.

#### **5.5.9 Prêts en termes réels - Effets sur les engagements financiers et les tests financiers**

Celui qui emprunte des fonds en termes réels peut juger nécessaire de déterminer si l'emprunt proposé entre en conflit avec divers tests financiers ou d'autres restrictions formulées dans des titres de créance existants. Dans certains titres de créance ou actes de fiducie, il n'est pas rare que le prêteur restreigne l'aptitude de l'emprunteur à contracter d'autres dettes. Les principales restrictions à cet égard portent sur les tests relatifs aux valeurs matérielles nettes consolidées, par rapport aux obligations consolidées à long terme, de même qu'aux gains nets consolidés par rapport à l'ensemble des intérêts exigibles sur une base annuelle et souvent sur plusieurs années. Il importe donc que l'emprunteur puisse établir si l'élément de rajustement en fonction de l'inflation d'un projet de prêt en termes réels constitue un intérêt ou un ajout au capital afin de savoir s'il se conforme aux diverses obligations contractuelles de tout titre de créance pertinent.

#### **5.5.10 Prêts en termes réels - Aspects relatifs à l'impôt sur le revenu**

En vertu des dispositions actuelles de la Loi de l'impôt sur le revenu du Canada, l'intérêt sur un prêt ordinaire est compris dans le calcul du revenu du prêteur, aux fins de l'impôt. Un emprunteur est ordinairement autorisé à déduire l'intérêt sur un prêt ordinaire, lorsque cet emprunt est contracté aux fins d'obtenir ou de réaliser un revenu.

Du point de vue juridique, les éléments d'intérêt réel et de rajustement en fonction de l'inflation constituent un intérêt, ou un coût de l'emprunt, au même titre que l'intérêt versé sur un prêt ordinaire. Par conséquent, dans le cas d'un prêt en termes réels, l'élément de rajustement en fonction de l'inflation, de même que l'élément d'intérêt réel, seraient inclus dans le calcul du revenu du prêteur aux fins de l'impôt. La capitalisation de la totalité ou d'une partie de l'intérêt de la part de l'emprunteur, en vertu d'un prêt ou d'un dépôt en termes réels, ne devrait pas avoir d'incidence sur les dispositions fiscales décrites ci-dessus, pour le prêteur. Les résultats pour-

raient être différents pour le prêteur et pour l'emprunteur, si l'élément de rajustement en fonction de l'inflation constituait un boni ou un escompte, au lieu d'un intérêt.

Le moment de la déclaration de l'élément de rajustement en fonction de l'inflation différera selon que cet élément est perçu, à percevoir ou couru d'une année à l'autre. Dans le cas des personnes qui déclarent leur revenu imposable selon la méthode d'exercice, de même que dans celui des corporations, l'élément de rajustement en fonction de l'inflation serait inclus dans le revenu, qu'il soit ou non payé. Dans le cas des personnes qui déclarent leur revenu d'intérêt selon la comptabilité de caisse, l'élément de rajustement en fonction de l'inflation ne serait pas inclus dans le revenu tant qu'il n'aurait pas été payé. Dans le cas des personnes qui déclarent leur revenu d'intérêt selon la méthode des comptes à recevoir, l'élément de rajustement en fonction de l'inflation est inclus dans le revenu lorsqu'il devient exigible, même s'il n'y est pas effectivement versé.

Toutefois, dans la motion du Comité des voies et moyens, en date du 28 juin 1982, on propose d'exiger que les particuliers qui déclarent des revenus d'intérêt selon la méthode de l'encaisse ou celle des comptes à recevoir les déclarent maintenant selon la méthode d'exercice, tous les trois ans. Sont exclus de l'application de la règle des trois ans certains effets financiers comme les obligations de développement des petites entreprises. Si l'on veut accorder le même traitement aux engagements financiers en termes réels, il faudrait les ajouter à la liste des effets exclus.

## CHAPITRE 6

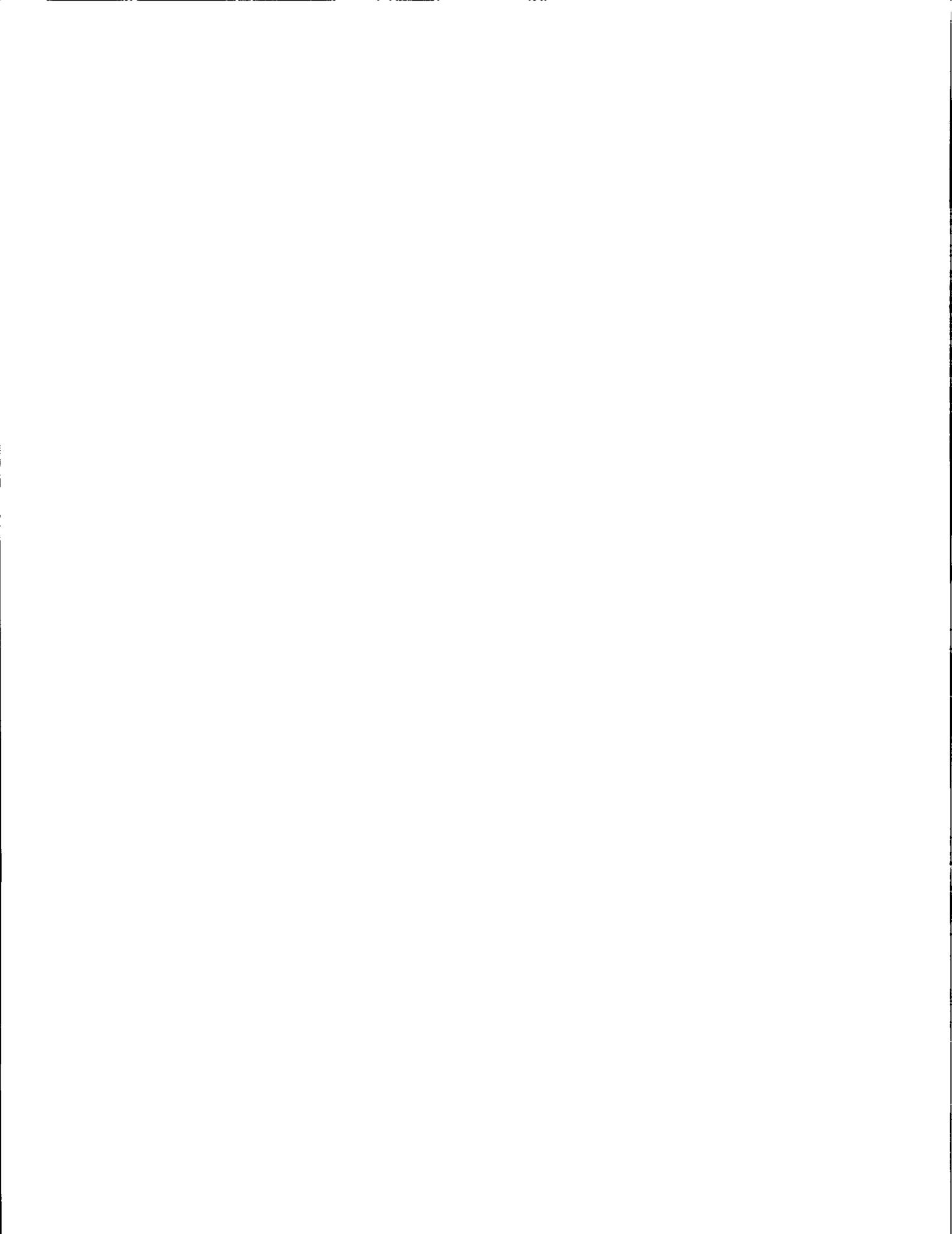
### CONCLUSIONS

Ce chapitre regroupe les principales conclusions auxquelles en est arrivé le Comité et il renferme ses recommandations.

- Le Comité estime valable et justifié, tant pour des raisons d'équité que d'efficacité économique, l'objectif de réforme fiscale exposé dans le Document, qui vise à éliminer de l'assiette de l'impôt l'élément d'inflation dans le revenu personnel de placements. En période d'inflation, une part du revenu personnel de placements est illusoire. L'élément d'inflation que comporte le revenu de placements ne traduisant aucune augmentation du revenu réel ou du pouvoir d'achat, il ne devrait pas être imposable. Les effets conjugués, en particulier ces dernières années, de l'inflation et d'un régime fiscal basé sur des méthodes comptables fondées sur les coûts d'origine, ont faussé la mesure du revenu et réduit la valeur réelle du capital investi. Le concept d'une réforme fiscale fondamentale s'appuie, par conséquent, sur de très bons arguments.
  
- Le Comité a conclu que la meilleure solution à long terme serait de réduire l'inflation de façon marquée ou de l'éliminer complètement. Il ne faut pas en déduire pour autant que la société devrait mettre fin à ses efforts en vue de se protéger des pires effets de taux d'inflation élevés et variables. Il faut cependant éviter à tout prix de perdre de vue les priorités.
  
- Le Comité recommande l'adoption, sous une forme modifiée, du Régime enregistré de placements-actions (REPA) pour les actions ordinaires inscrites en Bourse. Cette mesure constitue un élément de solution visant à éliminer de l'assiette de l'impôt l'élément inflationniste, donc illusoire, compris dans les gains en capital.
  
- Le Comité recommande au gouvernement de ne pas donner suite aux propositions touchant les dépôts à terme indexés et les prêts à terme indexés. Nous nous appuyons, pour en arriver à cette conclusion, sur notre évaluation des distorsions économiques et de nombreux autres problèmes qui résulteraient de la mise en oeuvre des propositions. Ces problèmes découlent, dans une large mesure, du fait qu'elles étaient limitées à quelques secteurs particuliers dans un effort de stimulation à court terme. Le Comité est bien au fait des problèmes économiques sérieux auxquels font face certains Canadiens dans les secteurs de l'agriculture, des pêches, de la petite entreprise et de l'habitation, secteurs auxquels le Document réservait l'accès à des prêts à terme indexés. Il est d'avis que l'aide à des secteurs particuliers peut être accordée par des moyens plus efficaces. C'est là une opinion à laquelle souscrivent un certain nombre de mémoires soumis au Comité.

- Le Comité est arrivé à la conclusion que pour parvenir à réformer de façon satisfaisante l'impôt sur les revenus d'intérêt, il est probable qu'il faille modifier le régime fiscal de telle sorte que seuls les revenus d'intérêt réels soient imposables pour le prêteur et déductibles pour l'emprunteur. Nous avons également conclu que cette vaste réforme est peu susceptible d'être réalisable à moins que l'on n'apporte des redressements correspondants, en fonction de l'inflation, au mode d'imposition des stocks de marchandises et de l'amortissement des coûts en capital. Une aussi vaste réforme de l'imposition des revenus d'intérêt et des revenus d'entreprise dépassait les limites de notre mandat.
- Le Comité recommande au gouvernement d'entreprendre une étude exhaustive, qui servirait de base à une discussion publique, des moyens à prendre pour redresser les effets de l'inflation sur l'imposition des revenus d'entreprise. Dans le cadre de cette étude, on devrait examiner les moyens de redresser, en fonction de l'inflation, les gains sur la vente de tous les éléments d'actif.
- A titre de mesure provisoire, le Comité recommande au gouvernement d'étudier les moyens de consentir des redressements fiscaux équivalant à ceux prévus par le REPA pour les actions ordinaires inscrites en Bourse, à l'égard des gains à long terme résultant de la disposition d'actions de sociétés privées.
- Le Comité recommande aussi au gouvernement, comme autre mesure provisoire, d'envisager la possibilité de hausser et de rajuster les limites de cotisation aux régimes enregistrés d'épargne-retraite et aux régimes enregistrés de pension, ainsi que d'en étendre le champ d'application. Cette mesure pourrait s'assortir d'une hausse de l'exemption de 1 000 \$ s'appliquant aux revenus de placements des personnes âgées de plus de 65 ans.
- Le Comité voit des avantages au développement graduel et facultatif d'un marché d'effets financiers en termes réels. Nous avons conclu que les gouvernements devraient étudier la possibilité d'éliminer toute entrave juridique et toute incertitude en matière de fiscalité, sans toutefois accorder de privilèges fiscaux aux valeurs mobilières en termes réels.
- Le Comité en est arrivé à la conclusion que l'Indice des prix à la consommation (IPC) est le seul indice valable qu'on puisse utiliser pour redresser, en fonction de l'inflation, l'impôt sur le revenu des particuliers. L'IPC est largement diffusé sur une base mensuelle, et on y a déjà fait appel pour indexer les exemptions personnelles et le barème d'imposition des particuliers. Il sert également à quantité d'autres fins. Comme nous l'avons signalé au chapitre 1, cependant, il est peu probable que l'IPC soit l'indice de prix qui convienne le mieux à tous les types de redressements en fonction de l'inflation. C'est pourquoi le Comité estime qu'il serait prudent de mettre sur pied un organisme indépendant qui aurait pour tâche d'étudier, à intervalles réguliers, la conception d'un ensemble d'indices de prix destinés à diverses fins et d'en confirmer l'intégrité.
- Selon le Comité, sa propre expérience montre qu'il serait souhaitable que les propositions de réforme en matière de fiscalité soient publiées pour fins de discussion publique et de consultation. Nous avons reçu, de la part de particuliers et

d'organismes intéressés, bon nombre de suggestions constructives, et nous avons beaucoup appris au fur et à mesure que se poursuivaient nos travaux. L'économie canadienne est à la fois très complexe et très diversifiée. Aussi le Comité estime-t-il qu'il serait vivement souhaitable, avant d'apporter d'importants changements aux politiques publiques - fiscales ou autres - de soumettre ces questions à la discussion publique et à la consultation.



## ANNEXE I

### ANALYSE DU PROJET DE REPA SOUMIS PAR LE COMITE

La présente annexe expose de façon plus détaillée le projet du Comité relativement à l'adoption d'un REPA modifié, tel qu'il est présenté au chapitre 2 de ce rapport. Le projet modifié, bien que fondé sur le REPA original, en diffère du fait qu'il prévoit une large base de valeurs admissibles, un report et amortissement de l'impôt autrement payable sur les gains en capital courus et une plus grande facilité d'accès pour les investisseurs, grâce à l'admissibilité des fonds en commun.

#### A.1.0 Admissibilité des placements en actions

Nous suggérons qu'en plus des actions ordinaires de sociétés canadiennes impossibles cotées à une Bourse canadienne reconnue (comme le propose le Document), les éléments d'actif suivants soient aussi admissibles aux REPA, pour les raisons indiquées :

1. Droits d'achat d'actions ordinaires de sociétés canadiennes cotées en Bourse, s'ils sont négociés séparément. Les droits portant sur des titres de créance ou des actions privilégiées, de même que les valeurs non admissibles convertibles en actions ordinaires, ne seraient pas admissibles aux REPA, puisque l'élément de patrimoine de ces valeurs ne peut être évalué facilement, et qu'en toute logique, on ne saurait étendre l'admissibilité aux REPA à certaines valeurs non admissibles et la refuser à d'autres.
2. Les options, si les actions sous-jacentes sont celles de sociétés publiques canadiennes cotées à une Bourse canadienne reconnue, pour la même raison que ci-dessus.
3. Les placements dans les fonds en commun distincts de compagnies d'assurance, de sociétés de fiducie et autres, de même que dans des fonds mutuels, pourvu que l'actif des fonds soit investi surtout dans des actions cotées de sociétés canadiennes ou dans des placements liquides à court terme, et que les fonds soient conformes aux autres conditions analysées ci-dessous. Il importe de mettre les avantages des REPA à la portée des investisseurs par l'intermédiaire du plus grand nombre possible de moyens de placement, et les petits investisseurs en particulier peuvent préférer faire des placements en actions par l'entremise de ces fonds en commun.
4. Les actions autrement admissibles ou les nouvelles émissions qui sont conformes aux conditions de l'inscription à une Bourse canadienne reconnue, lorsqu'une demande d'inscription à la cote est en instance et susceptible d'être approuvée dans un délai raisonnable.

Cette disposition permet de rendre admissibles les nouvelles émissions de valeurs, même si les formalités relatives à l'inscription en Bourse ne sont pas encore terminées.

5. D'autres valeurs cotées, comme les unités de fiducie dont le revenu d'entreprise est perçu au Canada, et d'autres titres, pourvu qu'ils soient reconnus comme équivalant à un placement en actions.

### **A.1.1 Fonds mutuels et autres fonds en commun**

A l'heure actuelle, les fonds mutuels sont en général des fiducies de fonds mutuels à unités de participation ou des corporations de fonds mutuels. Tous les fonds mutuels sont tenus de payer l'impôt sur les gains en capital, relativement aux gains réalisés qui n'ont pas été répartis entre les détenteurs d'unités. Selon les renseignements dont nous disposons, les fiducies de fonds mutuels versent ou affectent ordinairement les gains d'une année aux détenteurs d'unités, afin d'éviter l'imposition du fonds lui-même, tandis que les corporations de fonds mutuels peuvent récupérer l'impôt qu'elles paient sur les gains en capital, lorsque ces gains sont par la suite distribués aux actionnaires, en tant que gains en capital.

Les sociétés de fiducie et d'autres institutions ont créé divers fonds en commun dont les investisseurs achètent des unités de participation. Le revenu provenant de ces fonds, y compris les gains en capital, est normalement réparti chaque année entre les détenteurs d'unités, au fin de l'impôt. Un certain nombre de compagnies d'assurance ont aussi établi des fonds en commun réservés.

Selon le Comité, il importe que les placements dans des fonds mutuels et des fonds en commun avec participation, dont l'essentiel de l'actif est investi dans des valeurs cotées en Bourse de sociétés canadiennes, soient admissibles aux REPA. Chacun sait qu'un très grand nombre de contribuables ont recours à ces fonds pour investir dans des actions de sociétés canadiennes.

Le Comité recommande qu'on trouve le moyen de rendre admissibles au traitement fiscal prévu dans le cadre des REPA, les placements actuels dans des fonds mutuels avec participation ou d'autres fonds en commun, de même que les nouveaux placements dans des fonds mutuels spéciaux qui pourraient être établis pour tirer parti des dispositions juridiques relatives aux REPA. Voici comment on pourrait y arriver :

- Pour ce qui est des nouveaux fonds créés exclusivement en vue de placements dans des REPA, le fonds lui-même devrait être investi surtout dans des actions admissibles de sociétés canadiennes ou en espèces. Le pourcentage d'indexation accordé aux investisseurs cotisant au fonds dépendrait du pourcentage de

l'actif du fonds qui est réellement investi, en moyenne, dans des actions ordinaires cotées en Bourse de sociétés canadiennes, au cours de l'année d'imposition. (Il ne convient pas d'exiger qu'un fonds soit toujours investi à 100% dans des actions; par conséquent on doit autoriser les placements liquides des fonds à participation). L'indexation du coût de base ne serait autorisée qu'à l'égard du pourcentage du placement correspondant au placement moyen dans les actions ordinaires cotées de sociétés canadiennes. Si, par exemple, au cours de l'année, le fonds est investi à 60% dans des actions admissibles et à 40% en placements liquides à court terme, l'indexation, pour chacun des investisseurs qui possèdent des unités du fonds, serait calculée à raison de 60% de son placement.

- Chaque année, le fonds calculerait les gains courus ou les pertes subies par chacun des investisseurs, relativement à son placement dans le fonds, en rajustant tout d'abord le coût de base du placement de l'investisseur dans le fonds à l'aide du facteur d'indexation pertinent (qui a été rajusté si le fonds n'est pas entièrement investi dans des valeurs cotées de sociétés canadiennes) puis en comparant ce coût à la "valeur marchande" de la part de l'investisseur dans le fonds, à la fin de l'année. Le fonds effectuerait tous les calculs relatifs à ces aspects fiscaux et aux placements effectués par les investisseurs, et aviserait chaque année l'investisseur du montant du gain ou de la perte rajustés. Lorsqu'il se départit d'une part de ses intérêts dans le fonds ou qu'il la réalise, l'investisseur devra déclarer comme il se doit tout écart entre son coût de base rajusté et la somme qu'il a perçue.
- En ce qui concerne les fonds mutuels et autres fonds déjà existants, tout fonds dont les critères de placement sont généralement conformes aux objectifs de la politique fiscale, devrait pouvoir constituer un REPA admissible, s'il distribue ou répartit tous les gains en capital réalisés et s'il peut, de façon satisfaisante, attribuer les gains non réalisés aux actionnaires selon une méthode pertinente aux REPA. Ces fonds peuvent faire face à des problèmes spéciaux (en particulier les fonds constitués en corporation, qui doivent faire l'objet d'une étude plus poussée), qu'on devrait traiter favorablement. Une proportion considérable des fonds mutuels sont constitués en corporation; il est donc important de s'attaquer aux questions fiscales complexes qui ont trait aux fonds actuellement constitués en corporation.

### **A.1.2 Actions privilégiées**

Le Document n'aborde pas explicitement la question du mode d'imposition qui convient aux actions privilégiées, même s'il suggère que seules les actions ordinaires de sociétés canadiennes cotées en Bourse soient admissibles aux REPA. Le Comité a reçu un certain nombre de mémoires dont la majorité préconisaient d'inclure les actions privilégiées parmi les placements admissibles aux REPA. Dans ses délibérations, le Comité s'est interrogé quant à savoir s'il convient de traiter les actions privilégiées comme une dette ou comme du patrimoine d'entreprise, aux fins de l'impôt. Nous en sommes arrivés à la conclusion que la plupart des actions privilégiées, bien que constituant du patrimoine, au point de vue juridique, sont ordinaire-

ment évaluées en fonction de leur rendement, tout comme un élément de passif, et que leur traitement fiscal, en ce qui concerne toute indexation éventuelle, doit être assimilé au traitement des titres de créance. Nous croyons donc que, dans l'ensemble, ces actions devraient être exclues des placements admissibles aux REPA.

Le Comité reconnaît que certains arguments militent en faveur de l'admissibilité aux REPA des actions privilégiées convertibles de sociétés canadiennes. Il est très probable que ces actions privilégiées seront ultérieurement converties en actions ordinaires. Malgré ces arguments, le Comité est d'avis qu'en incluant les actions convertibles, on ouvrirait la porte à des abus, du fait qu'il serait difficile d'établir la distinction entre les actions privilégiées à forte probabilité de conversion et les autres actions privilégiées. Evidemment, cet argument n'est pas tout à fait valable en ce qui concerne les émissions d'actions privilégiées convertibles déjà en circulation. Le Comité suggère que toute étude ultérieure du traitement de l'élément d'inflation compris dans le revenu d'intérêt aborde également la question du traitement fiscal des actions privilégiées. Il n'y a théoriquement aucune raison pour que les détenteurs d'actions privilégiées n'aient pas droit aux redressements voulus pour compenser l'augmentation illusoire de leur revenu imputable à l'inflation.

## **A.2.0 Admissibilité des investisseurs**

Le Comité estime que les personnes admissibles à investir dans un REPA devraient comprendre, en plus des particuliers résidant au pays, les successions, pourvu qu'elles soient considérées comme résidant au Canada et pourvu que l'on ait tout lieu de croire que les placements versés au REPA profiteront à des particuliers résidant au Canada. Selon le Comité, il est important que les successions aient la possibilité d'investir dans des REPA et d'obtenir le redressement pertinent de leurs gains en capital. Ces successions possèdent des capitaux considérables de placements en commun qui devraient pouvoir être investis dans des valeurs cotées de société canadiennes avec un traitement fiscal tout aussi avantageux que celui qui s'applique aux placements effectués par des particuliers.

### **A.2.1 Les sociétés privées de placement exigent une étude plus poussée**

Le Comité a envisagé la possibilité de permettre aux sociétés privées de placement d'établir des REPA. En principe, il n'y a aucune raison qui s'oppose à ce que ces compagnies puissent établir des REPA et obtenir les redressements pertinents relativement à l'élément illusoire de leurs gains sur des actions ordinaires, imputable

à l'inflation. Cependant, des problèmes techniques complexes doivent être résolus avant que l'on ne puisse autoriser ces compagnies à établir des REPA.

- Les actionnaires de ces sociétés devraient être des particuliers résidant au Canada, pour respecter l'orientation de principe relative à l'établissement de REPA par des particuliers et des successions résidant au Canada. Cependant, la tâche serait difficile dans le cas de longues chaînes de propriété (par l'intermédiaire d'un certain nombre de sociétés et de compagnies de fiducie).
- Le redressement du coût de base des placements admissibles aux REPA ne suffirait pas, à lui seul, à surmonter les effets de l'inflation sur la mesure des gains imposables; il faudrait trouver des moyens additionnels de répartir sans autre imposition le montant de l'élément d'inflation entre les actionnaires. Dans le cas des sociétés privées, on pourrait y arriver en ajoutant le montant de l'indexation au compte des dividendes en capital, pour qu'il soit versé aux actionnaires sans être assujéti à un autre impôt.
- Pour assurer un traitement équivalant à celui qui est accordé aux REPA établis par des particuliers, il faut restreindre la déduction d'intérêts que doivent payer les compagnies pour acquérir des valeurs admissibles aux REPA, mais il faudrait aussi que la déduction des frais d'intérêt encourus par chacun des investisseurs pour acquérir des actions de la compagnie elle-même soit restreinte comme il se doit.
- Des changements dans la propriété ou dans la structure des capitaux d'une compagnie privée au cours d'une année d'imposition pourraient aussi entraîner d'autres complications.

Le Comité suggère que l'on étudie plus à fond la possibilité d'inclure, sur une base juste et raisonnable, les sociétés privées dans le groupe des personnes admissibles à établir des REPA.

### **A.3.0 Déductibilité des intérêts et exemption de 1 000 \$ relative au revenu de placements**

Le Comité accepte les arguments avancés dans le Document pour refuser aux contribuables le droit de déduire l'intérêt des emprunts effectués en vue d'investir dans un régime comme le REPA. Essentiellement, cette déduction s'ajoutant à l'indexation équivaldrait à accorder un double redressement, puisque les frais d'intérêt comportent un fort élément de compensation de l'inflation.

Il faut souligner que les arguments mis de l'avant dans le Document justifient uniquement la non-déductibilité de l'élément d'inflation compris dans les frais d'intérêt nominaux, et que l'élément d'intérêt "réel" devrait être déductible. Cependant,

dans bien des cas il est difficile en pratique de faire la distinction entre ces deux éléments, et pour l'instant, l'élément d'inflation est sensiblement plus élevé que l'élément réel.

Le Comité croit que la bonne solution consisterait à refuser la déduction des frais d'intérêt encourus directement par le contribuable pour l'achat de valeurs versées à un REPA, mais uniquement dans la mesure prévue par la loi actuelle, c'est-à-dire uniquement ce qui a trait aux emprunts souscrits expressément à cette fin. L'intérêt sur d'autres emprunts souscrits par les contribuables aux fins d'obtenir un revenu d'entreprise ou de propriété resterait déductible, comme il l'est en vertu des dispositions actuelles. Le Comité reconnaît que de nombreux contribuables s'organiseront de façon à maximiser les emprunts à des fins "déductibles" et à minimiser les emprunts destinés à des placements dans les REPA ou à d'autres fins non déductibles. Ce ne serait pourtant là qu'un simple prolongement de la situation permise actuellement.

Le Comité estime qu'en établissant sur cette base la non-déductibilité de l'intérêt, on laisse encore aux contribuables une latitude et un équilibre raisonnables, tout en protégeant dans une certaine mesure le ministère du Revenu national contre les abus flagrants qui pourraient se produire si les contribuables étaient autorisés à déduire sans limite tous les frais d'intérêt reliés aux placements versés dans les REPA. Si le gouvernement veut encourager les placements en actions, il pourrait modifier les restrictions relatives à la déductibilité de l'intérêt, ou les éliminer.

De plus, le Comité estime que la question de savoir si les gains en capital imposables découlant des REPA devraient pouvoir être inclus dans le dégrèvement de 1 000 \$ pour dividendes, intérêts et gains en capital de source canadienne déduits du revenu reste matière à jugement, selon la mesure dans laquelle on veut stimuler les placements en actions. Nous ne pouvons nous objecter à la proposition contenue dans le Document, selon laquelle ces gains ne doivent pas être inclus dans le dégrèvement.

#### **A.4.0 Transferts aux REPA**

Le Document laisse entendre que les valeurs admissibles aux REPA qu'il propose seraient limitées à des nouveaux achats de titres admissibles de sociétés canadiennes. Le Comité ne trouve aucun mérite particulier à cette restriction, que les contribuables pourraient contourner tout simplement en vendant et en rachetant ces titres. Le Comité recommande que les contribuables aient la possibilité de transférer à des REPA les titres admissibles qu'ils détiennent.

Cependant, le Comité est aussi d'avis qu'il faut que tout gain ou toute perte en capital courus relativement aux valeurs actuellement détenues soient assujettis aux propositions actuelles de la Loi de l'impôt sur le revenu et que seules les fluctuations futures de la valeur de ces titres puissent être admises dans le cadre des REPA. Par conséquent, nous suggérons que les contribuables soient autorisés à transférer des valeurs à des REPA, mais que ce transfert soit considéré pour fins d'imposition comme une disposition présumée à la valeur marchande actuelle. Tout gain en capital découlant d'une telle disposition présumée serait inclus dans le revenu courant du contribuable. Toute perte en capital résultant de ce transfert serait déductible, mais conformément à la loi actuellement en vigueur. Le contribuable ne pourrait déduire cette perte que de ses gains en capital, ou de ses autres revenus, et cela, jusqu'à concurrence de 2 000 \$ par année.

En autorisant le transfert à des REPA des titres à plus-value sans tenir compte du gain, on permettrait aux contribuables de vendre immédiatement des valeurs versées au REPA, tout en reportant à beaucoup plus tard l'impôt sur le gain en vertu des dispositions relatives aux REPA qui sont proposées dans le présent rapport. Ce résultat est peu indiqué dans le cas des gains courus avant que le contribuable n'investisse dans un REPA.

Nous suggérons également que le contribuable soit autorisé à retirer des valeurs d'un REPA et que ce retrait soit considéré comme une disposition à la valeur marchande actuelle des titres.

#### **A.5.0 Gestion, administration et participation**

En général, il y a deux modes de fonctionnement possibles pour les REPA. Le premier mode consisterait en un placement direct dans des actions ordinaires de sociétés canadiennes imposables de la part d'investisseurs qualifiés, par l'intermédiaire de négociants en valeurs ou de courtiers. Ce placement direct n'entraînerait aucune modification des rapports traditionnels entre le courtier et son client, mises à part les formalités relatives à l'établissement du régime.

Un investisseur pourrait également conclure une entente avec un gestionnaire de portefeuilles ou un conseiller en placements, donnant à ce dernier la latitude et les pouvoirs d'investir les fonds du client.

Le deuxième mode comporterait la mise en commun de fonds déposés par un certain nombre d'investisseurs auprès d'institutions financières ou d'organismes tels des sociétés de fiducie, des compagnies d'assurance et des fonds mutuels. En ce qui concerne les banques, on nous informe que les lois actuelles restreignent leur participation à l'offre de services d'administration et de garde.

La participation au REPA serait évidemment facultative. Bien que le régime semble avantageux pour de nombreux investisseurs, il appartiendrait à chacun de décider d'y participer ou non, et dans quelle mesure. Le Comité reconnaît que certaines personnes, et peut-être celles dont les placements comportent un fort endettement ou qui possèdent des blocs d'actions majoritaires, pourraient préférer garder la totalité ou une partie de leurs placements en dehors des REPA.

#### **A.6.0 Traitement des espèces dans le cadre des REPA**

Le Comité a conclu que la conversion, même temporaire, des placements en espèces, devrait être traitée comme un retrait du REPA, et que le coût de base devrait être rajusté en conséquence. Les nouveaux achats de valeurs à participation seraient évidemment traités comme une addition au REPA. Le Comité reconnaît qu'un tel traitement ajouterait à la complexité apparente du programme, mais il semble néanmoins peu pratique d'inclure les espèces dans les REPA sans des rajustements pertinents et complexes destinés à éviter l'indexation des soldes en espèces.

#### **A.7.0 Calcul de la valeur marchande**

Le Comité suggère que le gouvernement établisse, en collaboration avec les Bourses canadiennes, la valeur marchande en fin d'exercice des titres canadiens cotés en Bourse, selon la moyenne des valeurs marchandes cotées au cours d'une courte période précédant immédiatement la fin de l'exercice, et non pas selon la valeur établie par la dernière transaction, ou par la moyenne des cours acheteurs et vendeurs de clôture, s'il n'y a pas eu de transaction le dernier jour de l'exercice. Le Comité estime que cette méthode donnerait une indication plus juste des valeurs marchandes, qui serait moins sujette à des aberrations du marché et à d'autres influences. (Les fonds mutuels et autres organismes semblables auraient toutefois recours à l'évaluation pertinente du dernier jour ouvrable de l'exercice, selon le calcul effectué aux fins de leurs rapports aux actionnaires).

#### **A.8.0 Enregistrement et rapports**

Le régime de placement est appelé dans le Document "Régime enregistré de placements-actions". Bien que nous ayons gardé le même titre pour le régime modifié que nous proposons, il ne nous semble pas nécessaire que le REPA soit formellement enregistré ou qu'il doive satisfaire à des exigences onéreuses relatives aux rapports, au-delà peut-être d'un simple avis de l'établissement de chacun des REPA et sous réserve que l'administrateur du régime produise en fin d'exercice un état normalisé des placements du régime et de leurs conséquences fiscales pour l'investisseur.

### **A.9.0 Arbitrage fiscal**

Le Comité a étudié un certain nombre de moyens par lesquels les contribuables pourraient manipuler les placements dans les REPA de façon à en retirer des avantages qui ne sont pas prévus dans le régime. Il existe des moyens de parvenir à de tels résultats, comme ceux qui consistent en des placements dans des REPA et des ventes à découvert correspondantes en dehors des REPA. Toutefois, les avantages fiscaux de ces procédés seraient en grande partie annulés par les frais des transactions en cause. Le Comité a également envisagé les problèmes créés par l'indexation, dans le cadre des REPA, des actions de sociétés inscrites en Bourse qui sont en grande partie dans des biens commercialisables non indexés, comme des obligations ou des valeurs immobilières, mais il a conclu qu'il ne devrait pas en résulter de fuite excessive de revenus. Le revenu tiré de ces biens serait assujéti à l'impôt sur le revenu des sociétés, et il ne semble pas y avoir lieu d'accorder aux actions de ces sociétés un traitement fiscal discriminatoire.

### **A.10.0 Report et amortissement des gains et des pertes en capital**

Afin d'atténuer les problèmes liés aux modalités du REPA original, qui imposeraient immédiatement tous les gains en capital courus sur une base annuelle, le Comité recommande qu'une partie seulement des gains et des pertes en capital des REPA soit incluse dans le revenu imposable courant, tandis que la majeure partie serait reportée aux années subséquentes.

Les modalités et le taux d'amortissement restent évidemment matière d'opinion.

Si une trop grande partie des gains en capital courus est incluse dans le revenu annuel imposable, le problème de liquidités subsiste pour les investisseurs qui ont des gains en capital courus mais non réalisés.

D'autre part, si une trop faible partie des gains en capital courus est amortie au cours d'une année donnée, il peut arriver que des contribuables qui ont des soldes considérables de gains courus non amortis réduisent le niveau des placements dans les REPA en retirant leurs fonds courants, ou en subissant des pertes. Dans ce cas, le problème ne tient pas tant à la perception de l'impôt qu'au moment du paiement de l'impôt, qui pourrait être reporté en vertu de la proposition du Comité. Le paiement de l'impôt ne devrait pas être trop éloigné, dans le temps, du moment où le contribuable a épuisé les ressources correspondantes du REPA.

De plus, le Comité reconnaît que les gains effectifs en capital réalisés lors de la disposition des titres versés à un REPA ne sont pas imposés directement, mais plutôt que la vente de valeurs est considérée comme un retrait de fonds du REPA, ce qui en réduit le coût de base aux fins de l'imposition. On peut donc soutenir à juste titre que les contribuables ne devraient pas pouvoir réaliser d'importants gains en capital dans le cadre des REPA, en différer la déclaration grâce à la méthode de report suggérée par le Comité, et retirer en même temps des fonds pour la consommation courante.

Selon le Comité, si le pourcentage de gains courus qui doit être inclus dans le revenu courant est suffisamment élevé (par exemple, jusqu'à 35%), on peut éviter la nécessité d'établir des dispositions spéciales visant l'imposition directe des gains relatifs à des retraits partiels des REPA, puisque l'amortissement réel du gain dans le revenu serait assez rapide pour éviter tout avantage indu d'importance considérable. Pour cette raison, et pour pouvoir continuer à déduire des autres revenus des pertes courantes subies dans le cadre des REPA,<sup>(1)</sup> le Comité recommande de ne pas retarder indûment la déclaration des gains courus et réalisés et des pertes courues ou réelles dans le cadre des REPA.

Le Comité recommande donc que la proportion des gains et des pertes qui doivent être déclarés pour l'année en cours ne dépasse pas 35% du total du gain ou de la perte. Le solde du gain ou de la perte qui ne serait pas déclaré pour l'année en cours serait reporté aux années ultérieures, pour être alors déclaré et amorti dans le revenu selon la méthode de l'amortissement dégressif.

Le Comité soutient que selon cette méthode, les contribuables déclareraient dans leur revenu, sur une assez longue période, pratiquement le même montant global de gains et de pertes courus qu'ils le feraient en vertu des propositions contenues dans le Document, mais que la déclaration de ces gains et pertes se ferait sur une base plus uniforme, avec des variations moindres d'une année à l'autre. Le Comité reconnaît qu'en vertu de sa proposition, les contribuables qui subissent des pertes courues dans le cadre d'un REPA modifié seraient dans une situation moins avantageuse qu'en vertu du projet original de REPA proposé dans le Document, parce qu'ils ne pourraient pas immédiatement déduire de leurs autres revenus le plein montant de leurs pertes en capital. Cependant, en vertu de la proposition du Comité, la partie de la perte qui est déclarée pour l'année en cours pourrait encore être déduite de tout autre revenu d'un contribuable au cours de cette année, et le solde pourrait être reporté et déduit ultérieurement.

De plus, le Comité recommande que les contribuables aient chaque année la possibilité de choisir, à l'avance, le recours à la méthode de comptabilité d'exercice, avec pleine déduction. Ce choix assurerait aux contribuables le même traitement

(1) L'imposition plus rapide des gains en capital quand le marché est à la hausse et les dégrèvements fiscaux rapides quand le marché s'affaisse contribuent à stabiliser les prix et l'emploi dans l'ensemble de l'économie.

fiscal que celui proposé dans le Document. Un contribuable choisissant cette option pourrait alors déclarer tous ses gains pour l'exercice et serait autorisé à déduire immédiatement toutes les pertes subies dans le cadre de son REPA. Un tel choix serait sans effet dans le cas des pertes déjà courues au moment où il est fait, mais il s'appliquerait à tous les REPA d'un contribuable.

#### **A.11.0 Détail du mécanisme de report**

Il y a un certain nombre de mécanismes possibles de traitement et d'amortissement des gains et des pertes en capital dans le cadre des REPA. Selon une de ces méthodes, une partie (par exemple 35 %) du gain ou de la perte dont tiendrait compte le REPA serait incluse dans le calcul du revenu imposable, tandis que le solde (65 %) serait imputé à un compte d'amortissement et inclus dans le revenu des années ultérieures, selon la méthode de l'amortissement dégressif. Les gains et les pertes sur les titres des REPA au cours des années subséquentes seraient ajoutés à ce compte ou en seraient déduits, et on ajouterait au revenu du contribuable 35 % du solde net à la fin de chaque année. Cette méthode est illustrée à la colonne "Amortissement dégressif du solde des gains", au tableau qui suit.

Il existe une autre méthode de report et d'amortissement des gains et des pertes sur les titres des REPA. En vertu de cette méthode, une partie du gain couru ou de la perte subie est incluse dans le revenu de l'exercice, tandis que le solde du gain ou de la perte (la partie qui n'est pas déclarée pour l'exercice) est déduit de la valeur marchande du compte ou y est ajoutée, pour établir le "coût" de base initial du compte pour l'année suivante. Seul ce "coût" rajusté serait inclus dans le calcul du solde du compte qui doit être indexé au cours de l'exercice suivant.

Le principal avantage de cette méthode tient à ce qu'elle n'impose pas de garder un solde distinct des gains ou des pertes non amortis, ni même de traiter expressément l'amortissement des gains ou pertes différés. Cela se fait automatiquement, en rajustant le coût de base du compte, de sorte que le gain ou la perte différée sera déclarée au cours des années suivantes. Cette deuxième méthode est illustrée à la colonne "gain reporté déduit du coût de base", au tableau qui suit.

Il faut souligner que la deuxième méthode, celle qui consiste à soustraire du "coût" de base initial de l'année suivante le gain reporté (ou à y ajouter la perte reportée) donne un niveau d'indexation légèrement différent. Comparativement à la première méthode, l'indexation tend à être légèrement moindre dans le cas des contribuables qui ont un solde reporté de gains non déclarés, et légèrement plus élevée dans le cas des contribuables qui ont des pertes reportées.

## TABLEAU 1

### Deux modes de report dans le cadre des REPA

Hypothèses – taux d'inflation de 12 % par année  
– facteur d'amortissement de 35 %

		Gain reporté déduit du coût de base	Amortissement dégressif du solde des gains
<b>Première année</b>			
1er janvier	Coût des titres	100,0	100,0
31 décembre	Redressement en fonction de l'inflation	<u>12,0</u>	<u>12,0</u>
		112,0	112,0
31 décembre	Valeur	<u>120,0</u>	<u>120,0</u>
	Gain	<u>8,0</u>	<u>8,0</u>
	Gain imposable – 35 %	2,8	2,8
	Gain reporté – 65 %	5,2	5,2
<b>Deuxième année</b>			
1er janvier	Coût de base pour la deuxième année	114,8*	120,0
31 décembre	Redressement en fonction de l'inflation	<u>13,8</u>	<u>14,4</u>
		128,6	134,4
31 décembre	Valeur	<u>150,0</u>	<u>150,0</u>
	Gain	21,4	15,6
	Gain imposable – 35 %	7,5	7,3**
	Gain reporté – 65 %	13,9	13,5
<b>Troisième année</b>			
1er janvier	Coût de base pour la troisième année	136,1*	150,0

\* Le gain reporté est réduit du coût de base des titres aux fins de l'indexation de l'exercice suivant.

\*\* Le gain déclaré est de 35 % de 20,8 (5,2 + 15,6), soit 7,3 le solde du gain reporté est de (20,8 - 7,3), soit 13,5.

Le Comité a conclu que la deuxième méthode mentionnée ci-dessus, celle qui consiste à déduire du coût de base du REPA les gains et pertes reportés, est préférable sur le plan de l'application pratique et de l'équité.

## **A.12.0 Modalités des opérations relatives aux REPA**

Le calcul des gains ou des pertes en capital sur les titres versés aux REPA se fait sur la base de l'ensemble des titres. Le coût d'acquisition des actions cotées de sociétés canadiennes et d'autres valeurs admissibles aux REPA serait ajouté au coût de base global du REPA. Toute disposition de valeurs versées aux REPA (y compris les retraits de valeurs effectués par le contribuable) exigerait que le produit présumé ou réel de la disposition soit déduit du coût de base du REPA. Le coût de base net serait rajusté, et ce coût de base rajusté serait comparé à la valeur marchande des titres détenus à la fin de chaque année civile, afin de déterminer le gain ou la perte nette du REPA. L'achat d'un titre versé à un REPA viendrait donc s'ajouter au coût de base, qui serait ensuite rajusté. La vente d'un titre versé à un REPA réduirait le coût de base d'une somme égale au produit de cette disposition et le rajustement pour ce titre serait donc réduit à partir de ce point. Si le solde du REPA est négatif pendant une certaine période, aucune indexation ne serait prévue.

## **A.13.0 Exemples de calcul de l'impôt dans le cadre des REPA**

- (A) Un investisseur possède un portefeuille d'actions versées à un REPA, d'une valeur de 1 000 \$ au début de l'année. C'est le coût de base du REPA. L'investisseur n'apporte aucun changement à la composition de son portefeuille, et à la fin de l'année, la valeur marchande des actions a atteint 1 200 \$, soit un gain nominal en capital de 200 \$ (20%). Le taux d'inflation au cours de l'année, mesuré selon l'IPC, est de 10%. Le coût de base au début de l'année (1 000 \$) est rajusté à la hausse en fonction du taux d'inflation (10%), et ce coût de base rajusté (1 100 \$) est soustrait de la valeur marchande en fin d'année (1 200 \$) pour obtenir le gain couru réel en capital (100 \$). La moitié de ce gain réel est incluse dans le revenu imposable. L'imposition du gain réel en capital se fait selon une méthode de report partiel sur plusieurs années ou, si l'investisseur en a décidé ainsi à l'avance, le plein montant du gain est imposé pour l'année (voir la section 2.3.2 du rapport, ou la section 10 de la présente annexe).
- (B) L'achat d'un titre versé au REPA au cours de l'année viendrait immédiatement s'ajouter au coût de base. Par exemple, supposons que notre investisseur achète, le 1er juin, des actions évaluées à 200 \$. Il faut alors effectuer deux calculs pour trouver le nouveau coût de base rajusté. Tout d'abord, le coût de base initial de 1 000 \$ est rajusté à la hausse en fonction du taux d'inflation calculé pour la période allant du 1er janvier au 1er juin. Si ce taux était de 5%, le coût de base serait donc de 1 050 \$ au 1er juin, avant l'achat des actions. Deuxièmement, le prix d'achat des actions, soit 200 \$, est ajouté au montant de 1 050 \$ pour donner un nouveau coût de base rajusté de 1 250 \$. S'il n'y a aucune autre transaction portant sur le portefeuille versé au REPA pendant le reste de l'année, le gain couru réel en capital est calculé en prenant la valeur marchande en fin d'année des actions qui forment le portefeuille et en soustrayant de ce montant le coût de base au 1er juin, majoré du taux d'inflation pour la période allant du 1er juin à la fin de

l'année. En supposant une valeur marchande en fin d'année de 1 400 \$ pour ce portefeuille et un taux d'inflation de 5% du 1er juin au 31 décembre, on obtient un gain couru réel en capital de 1 400 \$ ( $1\ 250 \times 1,05$ ), soit 87,50 \$. La moitié de ce montant est incluse immédiatement dans le revenu imposable, ou reportée, selon le choix fait par l'investisseur.

Aux fins de l'indexation des REPA, il est probable qu'on aura recours à un seul facteur représentant la hausse de l'IPC au cours de l'année, en le calculant au prorata pour des périodes de moins d'un an.

- (C) Si, dans l'exemple ci-dessus, l'achat de valeurs du 1er juin était suivi plus tard dans l'année d'une vente d'actions, le coût de base du REPA en serait immédiatement réduit. Par exemple, supposons que le 20 septembre, l'investisseur vende des valeurs au prix de 400 \$. Le coût de base au 1er juin était de 1 250 \$. Encore là, il faut effectuer deux calculs pour trouver le nouveau coût de base rajusté. Tout d'abord, le coût de base au 1er juin est rajusté en fonction du taux d'inflation entre le 1er juin et le 20 septembre. En supposant que ce taux soit de 3%, le coût de base au 20 septembre, avant la vente des actions, serait de 1 287,50 \$. Deuxièmement, le prix de vente des actions, soit 400 \$, est déduit de 1 287,50 \$, pour donner un nouveau coût de base rajusté de 887,50 \$. En supposant que l'investisseur n'effectue aucune autre transaction au cours de l'année, le gain couru réel en capital pour l'année est calculé en rajustant le coût de base au 20 septembre en fonction du taux d'inflation entre le 20 septembre et le 31 décembre, puis en soustrayant ce montant de la valeur marchande en fin d'année du portefeuille du REPA. Si cette valeur est de 900 \$ tandis que le taux d'inflation du 20 septembre est de 2%, le gain couru réel en capital est de 900 \$ ( $887,50 \$ \times 1,02$ ), soit 5,25 \$. En d'autres termes, l'investisseur a subi une perte courue réelle en capital de 5,25 \$ sur les titres de son REPA, au cours de l'année. La moitié de cette perte courue réelle de 5,25 \$ est déductible de tous ses autres revenus, soit selon la méthode du report partiel ou encore, s'il en a décidé ainsi à l'avance, elle est entièrement déduite de cette année d'imposition.
- (D) Pour prendre un autre exemple, supposons qu'un contribuable ait établi un REPA en achetant pour 200 \$ de valeurs au début de janvier; en mai, il achète d'autres valeurs pour un montant de 400 \$, puis il se départit des premières pour 300 \$, en septembre. Supposons aussi que le taux d'inflation soit de 12% par année, soit 1% par mois. Le tableau simplifié qui suit illustre comment sont effectués les calculs du coût de base rajusté et du gain du REPA.

## Illustration

	Coût de base	Rajustement (1% par mois)
<b>Première année</b>		
Janv. Achat de la valeur A	200 \$	
Janv. Rajustement: 1 % du coût de base		2
Fév. " "		2
Mars " "		2
Avril " "		2
Mai Achat de la valeur B	<u>400</u>	
Mai Rajustement		2
Juin " "	600	6
July " "		6
Août " "		6
Sept. Vente de la valeur A – Produit	<u>(300)</u>	
Sept. Rajustement		6
Oct. Rajustement	<u>300</u>	3
Nov. " "		3
Dec. " "		3
 Solde de clôture	 <u>300</u> \$	 <u>43</u> \$
 Valeur marchande de clôture du solde des valeurs	 383 \$	
“Coût” rajusté, à la clôture	<u>343</u>	
Gain du REPA pour l’année	<u>40</u> \$	
 Gain déclaré par le contribuable – par exemple 35 % (le gain imposable en capital compris dans le revenu est de la moitié de ce montant)	 14 \$	
Gain reporté	<u>26</u> <u>40</u> \$	
<b>Deuxième année</b>		
Valeur marchande à la fin de la première année	383 \$	
moins gain reporté	<u>26</u>	
Coût de base initial pour la deuxième année	<u>357</u> \$	

### • Remarques relatives à l'exemple précédent

1. L'exemple qui précède montre le rajustement sur une base mensuelle. Afin d'illustrer les calculs, le rajustement pourrait être calculé annuellement et peut-être fondé sur des calculs quotidiens.

2. La méthode de calcul global du coût de base et du rajustement ne donne pas des résultats tout à fait aussi précis que le rajustement du coût de base de chacun des titres. Dans presque tous les cas, la différence entre le rajustement calculé selon la méthode globale et le rajustement de chacun des titres est minime.
3. L'exemple qui précède ne vise qu'à illustrer la méthode de calcul.

Comme on peut le constater, le calcul du gain ou de la perte courus réels en capital des REPA comporte tout d'abord le calcul des soldes nets courants au compte pendant toute l'année, mis à jour au fur et à mesure des achats et des ventes d'actions, puis l'application d'un facteur de rajustement de ces soldes en fonction du taux d'inflation et des délais écoulés. Ces calculs seraient fastidieux pour les investisseurs, en particulier pour ceux qui achètent et vendent fréquemment des titres versés à un REPA; par contre, ils peuvent être effectués couramment par les systèmes comptables informatisés des courtiers ou institutions qui administreraient les REPA pour le compte des investisseurs. De fait, grâce à l'automatisation du calcul des gains et des pertes en capital selon la méthode globale, on rendrait moins complexe le calcul des gains et des pertes, et cela, en moins de temps qu'il n'est requis aux investisseurs effectuant leurs calculs en vertu du régime fiscal actuel.

#### **A.14.0 Autres problèmes techniques**

Le Comité suggère que le ministère des Finances étudie plus à fond d'autres dispositions qui devraient être adoptées pour résoudre certains problèmes techniques ayant trait aux REPA, selon les grandes lignes exposées ci-dessous.

- 1) Les placements dans les REPA seraient réputés avoir été vendus à leur valeur marchande au cours de l'année du décès du contribuable, et aucun autre report des gains ne serait autorisé sauf dans les cas de roulements actuellement autorisés en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu; ces dispositions seraient étendues aux REPA.
- 2) La valeur marchande des titres des REPA devrait être aussi déclarée intégralement lorsque leur détenteur cesse de résider au Canada, mais toute perte en capital ainsi déclarée au moment de l'émigration ne pourrait être déduite que des gains en capital (et, jusqu'à concurrence de 2 000 \$, de tout autre revenu, comme le prévoient les dispositions actuelles relatives à la déduction des pertes en capital.
- 3) Le traitement des soldes créditeurs nets de l'ensemble des titres versés à un REPA doit être précisé. Il reste à savoir si ce solde doit être immédiatement imputé au revenu ou s'il peut être amorti selon le mécanisme de report.

### **A.15.0 Dernières remarques**

Le Comité n'a ménagé aucun effort, dans les limites des ressources et du temps dont il disposait, pour étudier les nombreux mémoires dignes d'intérêt qui lui ont été soumis, pour entreprendre ses propres recherches et pour examiner les nombreux problèmes en cause; il doit toutefois reconnaître qu'il lui est impossible d'aborder tous les aspects dont il faudrait tenir compte dans la conception et la mise en oeuvre d'un REPA efficace.

Par conséquent, le Comité recommande que si le gouvernement donne suite au projet de réforme de l'imposition des gains en capital, en créant des REPA tels qu'ils sont proposés dans le présent rapport, il prépare les projets de loi et de règlement nécessaires à la mise en oeuvre des REPA et les soumettre à l'examen du public avant de les adopter sous leur forme définitive.



## ANNEXE II

### MEMOIRES DEPOSES DEVANT LE COMITE

Le Comité a sollicité et reçu des avis d'un grand nombre de sources. Les membres du Comité, individuellement et collectivement, ont reçu de nombreux commentaires et suggestions utiles, dans le cadre de rencontres, de lettres et de mémoires. Le Comité remercie tous ceux qui ont pris la peine d'exprimer leur opinion. Il tient à remercier les auteurs des mémoires officiels émanant des groupes suivants:

Association canadienne d'urbanisme et de logement  
Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes  
Association canadienne des comptables généraux licenciés  
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières  
Association des banquiers canadiens  
Association des comptables généraux licenciés  
Association des manufacturiers canadiens  
Association provinciale des constructeurs d'habitation du Québec Inc.  
Business Committee on Pension Policy  
Business Council on National Issues  
Campbell River Chamber of Commerce  
Canadian Advanced Technology Association  
Canadian Institute of Public Real Estate Companies  
Canadian Manufactured Housing Institute  
Canadian Organization of Small Business  
Chambre de Commerce du Canada  
Comité conjoint du Barreau canadien et de l'Institut canadien des comptables agréés, en matière de fiscalité  
Comité économique de l'Association canadienne-française  
Conseil économique du Canada  
Employer's Council of British Columbia  
Fédération canadienne de l'entreprise indépendante  
Fédération canadienne des agriculteurs  
Groupe d'étude des pêches de l'Atlantique  
Independent Petroleum Association of Canada  
Institut canadien des comptables agréés  
Institut d'urbanisme du Canada  
Institute of Chartered Accountants of Alberta

La Société nationale de fiducie  
National Union of Provincial Government Employees  
Newfoundland Fishermen, Food and Allied Workers Union  
Ontario Economic Council  
Ontario Federation of Agriculture  
Ontario Real Estate Association  
Ottawa-Carleton Board of Trade  
Profit Sharing Council of Canada  
Prospectors & Developers Association  
Society of Management Accountants of Canada  
Société canadienne d'hypothèques et de logement  
Société coopérative de crédit de la Fonction publique  
Société du crédit agricole  
The Canadian Co-Operative Credit Society  
The Canadian Real Estate Association  
The Conference Board of Canada  
The Investment Funds Institute of Canada  
The Mortgage Insurance Company of Canada  
The Natural Sciences and Engineering Research Council  
The Society of Management Accountants of Canada  
The Trust Companies Association of Canada  
Toronto Stock Exchange  
Vancouver Stock Exchange

Le Comité tient aussi à remercier de leur concours les personnes et les entreprises suivantes:

A.E. Lepage - Division des ventes résidentielles  
M. R.B. Allen  
Bakelite Thermosets Ltd.  
Bancorp Financial Limited  
Banque fédérale de développement  
M. Jeff Barlow  
M. David R. Beach  
M. Jack B. Bedder  
Beutel, Goodman and Company Ltd.

M. H.B. Boyer  
Professeur Michael J. Brennan  
M. Robert G. Brown  
M. A.D. Cameron  
M. John S. Cameron  
M. A.J. Campbell  
M. W.M. Campbell  
M. A.F. Campney  
M. Paul G.S. Cantor  
CanWest Capital Corporation  
Compagnie Montréal Trust  
Compagnie Pétrolière Impériale Ltée  
Corrida Oils Ltd.  
M. Murray D. Cox  
M. J.S.M. Cunningham  
M. Jerry Cybalski  
M. Yvon Dionne  
M. Alan Dixon  
M. Odd I. Eidsvik  
Excelsior Compagnie d'assurance-vie  
M. Gordon N. Farquhar  
First City Trust Company  
M. P.N. Geer  
Gestion Altamira Limitée  
Gestion de placements Montréal Inc.  
M. Gordon F. Gibson  
Professeur Myron J. Gordon  
Guy, Mercier, Bertrand, Bourgeois & Laurent  
M. Robert Hager  
M. Malcolm P. Hamilton  
Professeur Arnold C. Harberger  
M. L.D. Henry  
M. David F. Hill  
M. Donald R. Huggett  
M. Abolhassan Jalilvand

Professeur C.B. Johnson  
M. Ralph Johnston  
Prof. Jonathan R. Kesselman  
M. Henry J. Knowles  
Lafferty, Harwood & Partners Limited  
M. Robert G. Leahy  
Le Permanent  
Lévesque, Beaubien Inc.  
Maison Placements Canada Inc.  
Marwest Development Corporation  
M. R.D. McFadden  
M. G.A. McGavin  
M. R.B. McKenzie  
Professeur Alexander N. McLeod  
M. M.D. McMillan  
M. A.J. Merrett  
Midland Doherty Limited  
Morguard Investments Limited  
M. Russell J. Morrison  
M. Derek Mowat  
M. J.D. Murray  
M. Peter W.H. Myers  
M. M.E. Nesmith  
M. Gerald E. Nori  
Professeur Michael Parkin  
M. A.W. Paton  
M. Robert Pedler  
Peter Lurie & Co.  
M. Rein Peterson  
M. W. Pickett  
Pitfield Mackay Ross Limitée  
M. G.W. Potts  
R.A. Daly & Company Limited  
R.B. Realty Consultants Limited  
M. James E. Radford

M. Derek Rance  
M. J.A. Richardson  
M. S.B. Roman  
Roymark Financial Services Ltd  
RoyNat Limitée  
M. M.M. Ryan  
M. Yves Seguin  
Sharwood and Company  
Mme Suzanne E. Sheaves  
M. James A. Smith  
M. L.D. Smith  
Sun Life du Canada, Compagnie d'assurance-vie  
M. D.S. Templeton  
M. C. Graham Tench  
The Canada Trust Company  
The Investors Group  
The Mortgage Insurance Company of Canada  
The Real Property Trust of Canada  
The Realequimor Corporation  
M. D.Y. Timbrell  
M. Fred Tissington  
Transamerica Occidental Life Insurance Co.  
Trust National  
Trust Royal  
M. Pierre-Maurice Vachon  
Victoria and Grey Trust Company  
Ville de Montréal  
M. G.C. Walker  
Watt Carmichael Securities Limited  
M. K. Wettlaufer  
Wood Gundy Limitée  
M. W.J. Young

Le Comité remercie enfin de leur participation aux recherches les personnes suivantes:

M. Victor P. Alboini  
Professeur John Bossons  
M. Edmund Burke  
M. Ian Collins  
M. Marcel Côté  
Mme Patricia German  
M. Yves Guérard  
M. Peter C. Hill  
M. André Lemire  
M. Tony Maturo  
M. James Pesando  
M. Robin Schweitzer