

*Comment optimiser sa stratégie d'investissement sur les
'Exchange Traded Funds (ETFs)' pour minimiser l'impact fiscal ?*

Elliot Alderson pour « Les investisseurs heureux »

TABLE DES MATIERES

Table des abréviations	p. 3
1. - Introduction	p. 4-9
1.1. – <i>Description du phénomène</i>	p. 4
1.2. – <i>Objectifs</i>	p. 6
1.3.1. – <i>Question de recherche</i>	p. 7
1.3.2. – <i>Limites</i>	p. 7
1.3.3. – <i>Termes de la question</i>	p. 8
1.4. – <i>Méthodologie</i>	p. 9
1.5. – <i>Neutralité</i>	p. 9
2. - Théorie	p. 10-14
2.1.1. – <i>Intérêts du produit & sous-jacent</i>	p. 10
2.1.2. – <i>ETF capitalisant ou distribuant</i>	p. 10
2.1.3. – <i>RéPLICATION physique ou synthétique</i>	p. 11
2.2.1. – <i>Imposition à la source : Principes fondamentaux</i>	p. 13
2.2.2. – <i>Imposition à la source : Conventions</i>	p. 13
2.3. – <i>Imposition des personnes physiques</i>	p. 14
2.4. – <i>Imposition des personnes morales</i>	p. 14
3. - Analyse	p. 15-24
3.1.1. – <i>Une fiscalité à trois niveaux</i>	p. 15
3.1.2. – <i>Mesure générale de l'impact fiscal</i>	p. 17
3.2.1. – <i>Localisation du fond</i>	p. 17
3.2.2. – <i>L'Irlande : Une juridiction idéale ?</i>	p. 18
3.3. – <i>Stratégies au niveau du fond</i>	p. 19
3.4. – <i>Stratégies au niveau du récipient : Personnes physiques</i>	p. 21
3.5. – <i>Stratégies au niveau du récipient : Personnes morales</i>	p. 23
3.6. – <i>Stratégies au niveau du récipient : Cas particuliers</i>	p. 24
4. - Conclusion	p. 26-28
4.1. – <i>Résumé des résultats</i>	p. 26
4.2. – <i>Recommandations</i>	p. 26
4.3. – <i>Réponses apportées</i>	p. 27
4.4. – <i>Réflexion</i>	p. 28
4.5. – <i>Suggestions</i>	p. 28
5. - Sources	p. 29-31
5.1. – <i>Recueil des lois & normes</i>	p. 29
5.2. – <i>Bibliographie</i>	p. 30
5.3. – <i>Sources en ligne</i>	p. 31
6. – Recueil des graphiques, schémas & tableaux	p. 32
7. - Clause de responsabilité	p. 33
8. - Annexes	p. 34-38

TABLE DES ABREVIATIONS

- AELE** : Association Européenne de Libre-Echange
- AFC** : Administration Fédérale des Contributions
- Alpha (α)** : Indicateur de performance d'un actif par rapport à son indice de référence
- BEAT** : Base Erosion and anti-Abuse Tax
- BEPS** : Base Erosion Profit Shifting
- Beta (β)** : Coefficient de calcul de la volatilité du prix d'un actif par rapport son indice de référence
- CO** : Code des Obligations Suisse
- CAC 40** : Indice constitué des 40 plus grandes capitalisations boursières françaises
- ETF** : Exchange Traded Fund
- ETP** : Exchange Traded Product
- ETC** : Exchange Traded Currency
- EUSD** : European Union Saving Directive (*processus d'échange automatique d'informations avec comme objectif de faciliter la communication d'informations fiscales entre les administrations fiscales des pays membres*)
- FATCA** : Foreign Account Tax Compliance Act (*loi nord-américaine liée à la conformité des institutions financières non américaines qui impose des obligations de reporting concernant les ressortissants américains*)
- FCP** : Fonds Commun de Placement (*traduction du terme anglais « Mutual Fund »*)
- GAAP** : Generally Accepted Accounting Principles
- IBGI** : Impôt sur les Bénéfices & Gains Immobiliers
- IA / LIA** : Impôt Anticipé / Loi fédérale sur l'Impôt Anticipé
- ICC** : Impôt Cantonal & Communal
- IFD** : Impôt Fédéral Direct
- IFRS** : International Financial Reporting Standards
- IRS** : Internal Revenue Service
- LIFD** : Loi Fédérale sur l'Impôt Fédéral Direct
- LHID** : Loi Fédérale sur l'Harmonisation des Impôts Directs
- LP** : Loi fédérale sur la Poursuite pour dettes et la faillite
- MIFID** : Markets in Financial Instruments Directive
- MSCI** : Anciennement « Morgan Stanley Capital International » (*société financière américaine de premier plan développant des indices servant de référence*)
- OCDE** : Organisation de Coopération et de Développement Economique
- OPCVM** : Organisme de Placements Collectif en Valeurs Mobilières
- PEA** : Plan d'Epargne en Actions (*spécificité fiscale de droit Français*)
- P&L** : Profit & Losses (*abréviation Anglaise pour désigner un compte de profits et pertes*).)
- PP** : Personne Physique
- PM** : Personne Morale
- ROE** : Return On Equity (*ration de rentabilité des fonds propres*)
- ROI** : Return On Investment (*ratio de rentabilité du capital investi*)
- RPP** : Réduction pour participation.
- S&P 500** : Standards & Poor's 500 (*indice de référence basé sur les 500 plus grandes sociétés américaines cotées*)
- SMI** : Swiss Market Index (*Indice de référence du marché boursier Suisse*)
- TMI** : Taux Marginal d'Imposition
- UCITS** : Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (*directive de l'union européenne en lien avec la régulation de certains fonds*)
- UE** : Union Européenne

1. – INTRODUCTION

1.1. - Description du phénomène

Les Exchange Traded Funds (*ci-après « ETFs »*) ont connu une croissance fulgurante depuis les quinze dernières années (*cf. graphique 1.1.*) et l'engouement des participants de ce marché, qu'ils soient privés ou institutionnels, a permis d'en faire un produit financier de premier ordre.

Les ETFs permettent de se constituer facilement un portefeuille liquide avec une diversification complète, ce qui permet aux investisseurs, qu'elle que soit leur taille, de mettre sur pied des portefeuilles de calibre institutionnel¹. Il est d'ailleurs considéré que la stratégie visant à utiliser ce type de produits se rapproche le plus de la 'théorie du portefeuille' et que les ETFs représentent les véhicules d'investissement privilégiés pour celui qui croit en l'efficience des marchés².

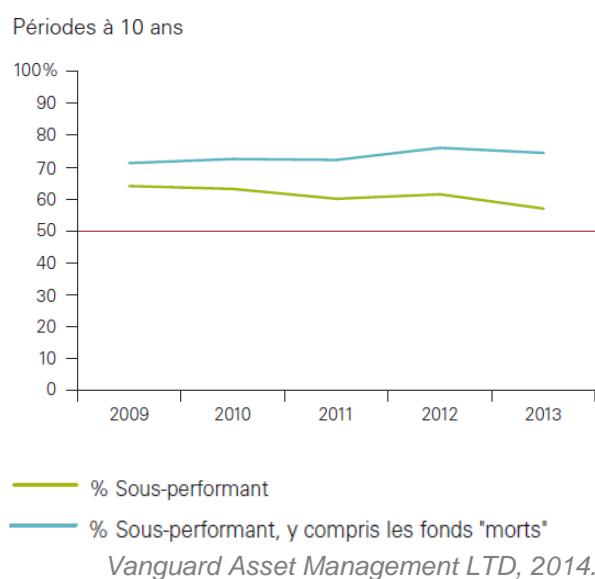
La tendance des investisseurs à se tourner vers les ETF et la gestion qualifiée de « passive » vient en opposition aux fonds dits « classiques » car les avantages sont nombreux : Cela permet une simplification (*on « achète » le marché*), une réduction des frais (*on subit des frais réduits comparé aux autres fonds*), une diversification du risque efficace est facilement mise en place (*sur un portefeuille contenant 5 ETFs il est possible de posséder, de manière indirecte, des milliers d'entreprises réparties sur plusieurs zones géographiques, secteurs, etc.*), le tout en s'assurant une liquidité convenable (*en fonction des ETFs choisis et de leur volumes journaliers respectifs cependant*).

La grande majorité des fonds à gestion active a généralement eu pour but de générer de l'alpha (*surperformance par rapport à l'indice de référence du fond*), mais dans la pratique cet avantage est bien souvent diminué par les frais du fond, quand ce n'est pas la performance brute du fond qui est inférieure au marché (*cf. graphique 1.2.*).

*Graphique 1.1. - Evolution des actifs sous gestion : Hedge funds vs ETFs**



*Graphique 1.2. - Pourcentage de fonds actifs d'actions de la zone euro en situation de sous-performance** sur des périodes glissantes*



* Avec une pondération effectuée sur un échantillon de 2'200 fonds.

** Sous performance en rapport avec l'indice de référence du fond.

¹ Hill et al., 2015, p. 2.

² Vernimenn et al., 2016, p. 424.

Un des éléments qui pourrait permettre d'expliquer, du moins en partie, l'afflux de fond croissant vers les ETF, serait la baisse des rendements des fonds actifs (cf. graphique 1.3.) ainsi que leur incapacité à générer un alpha suffisant et avec consistance.

Afin d'essayer de contrer le phénomène, les gestionnaires de fonds classiques ont optés pour diverses stratégies afin de conserver leur base d'investisseurs.

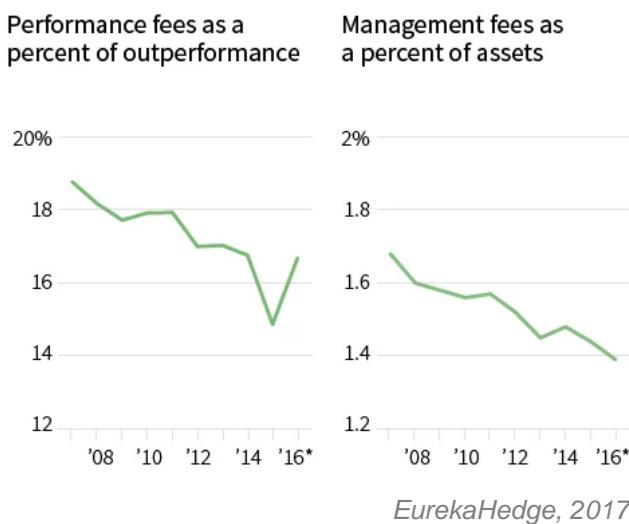
On notera ainsi l'émergence de fonds avec une accentuation plus forte sur le 'smart beta' et également une stratégie de réduction des frais afin d'inciter les investisseurs à ne pas arbitrer la répartition de leurs actifs (*pourquoi investir dans un fond à frais élevés qui sous-performe le marché alors qu'il est possible d'investir dans des ETFs à frais réduit repliquant la performance d'un indice ?*).

On constate en effet une baisse des frais de performance et de gestion des hedge funds qui est en corrélation inverse avec la croissance des ETFs (cf. graphiques 1.4.). Certaines réserves sont ici nécessaires car cette corrélation ne signifie pas obligatoirement un lien de cause à effet.

*Graphique 1.3. - Evolution du rendement des Hedge Funds sur 20 ans***



Graphiques 1.4. – Evolution des frais de performance & frais de gestion des Hedge funds



Le succès des ETFs peut également se mesurer par son volume : Au niveau du marché mondial, ces produits ne représentent rien que pour l'Europe plus de 730 milliards de dollars en 2017 et il est attendu que ce dernier double de volume sur la période 2015 - 2020³.

Cependant, afin de nuancer la popularité de ce type de fonds, il est également important d'indiquer qu'un certain nombre de voix se sont élevées pour rappeler que les ETF ne sont, malgré leurs avantages certains, pas des fonds forcément idéaux sur tous les aspects⁴.

* Données arrêtées au 31.08.2016.

** Avec une pondération effectuée sur un échantillon de 2'200 fonds.

† Données arrêtées au 30.06.2015.

³ Théry, 2017.

⁴ Dobosz, 2009.

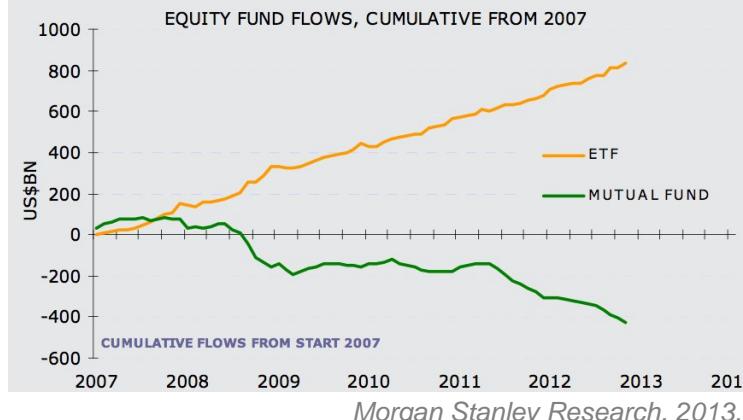
Le lecteur initié aura probablement pu s'apercevoir que le succès des ETFs a généré un nombre important d'études, articles, livres et analyses diverses, proposées tant par le milieu académique que par le milieu de la pratique (*on trouve par exemple une littérature abondante venant des parties prenantes de ce marché, à l'instar de sociétés telles que Vanguard ou Blackrock pour ne citer qu'elles*).

Cependant, il a pu être constaté que si, en ce qui concerne les aspects de l'analyse quantitative, de la gestion du risque ainsi que de l'analyse structurelle, une littérature fournie est bien présente, il n'en reste pas moins certaines lacunes, ou tout du moins un volume plus faible en ce qui concerne l'aspect fiscal.

C'est alors naturellement que notre attention s'est portée sur le fait qu'il apparaisse nécessaire, à la date de rédaction du présent document, de produire une synthèse des contraintes fiscales liées à ce type de produits, ainsi que de procéder à l'énumération des stratégies communément applicables pour limiter la charge de l'impôt (*L'investisseur subissant économiquement cette charge comme une autre, au même titre que des frais de gestion par exemple*).

Graphique 1.5. – Cumul des flux de capitaux : ETF vs Mutual Funds (corrélation inverse)

Equity Holdings Shift From Funds To ETFs



Morgan Stanley Research, 2013.

1.2. – Objectifs

Le but principal sera d'aider à améliorer la compréhension de la fiscalité des ETFs, tout en apportant une synthèse globale du système fiscal y relatif.

L'objectif est de pouvoir amener des éléments de réponses concernant la taxation de ces produits ainsi que des pratiques appliquées.

La fiscalité, d'autant plus quand cette dernière se déroule à un niveau international, n'est pas figée et se trouve souvent remaniée, ce qui complique la tâche des conseillers fiscaux : En d'autres mots, rien ne garantie que les recherches effectuées aujourd'hui ne soient encore valables demain.

Le second objectif va être de pouvoir apporter des réponses claires à des lecteurs disposants déjà de connaissances en termes de marchés et produits financiers dans un contexte où nous avons pu apprécier le fait que le sentiment de confiance accordé aux banques s'est érodé ces dernières années (*augmentation des frais, alourdissement des processus dû à des impératifs de compliance, performances brutes en deçà des attentes, manque de neutralité, etc.*).

Il semble également pertinent de penser que devant la croissance impressionnante des investissements et des offres disponibles en ETFs, il est essentiel d'obtenir une vision d'ensemble des stratégies fiscales à appliquer pour les placements sur ce type de produits.

1.3.1. – Question de recherche

Dans un environnement international complexe, la question posée peut être décomposée en deux points distincts, comme suit :

a) Aspect géographique :

-Au niveau du fond, quelle est/sont aujourd’hui la/les juridiction(s) offrant la fiscalité la plus avantageuse pour ce type de produit ?

-Quelles sont les contraintes liées à la fiscalité de ce type de produit, compte tenu de sa dimension internationale ?

b) Aspect stratégique :

-Comment l’investisseur, à son niveau, peut-il optimiser sa stratégie d’achat/vente afin d’obtenir la charge fiscale la plus basse ?

-Quels sont les éléments à prendre en compte pour le choix du fond par l’investisseur concernant la problématique fiscale ?

1.3.2. – Limites

La question de recherche peut être considérée comme très étendue ; C'est ainsi que, pour contribuer à la lisibilité de ce mémoire et afin d'être en mesure d'apporter des explications plus limpides au lecteur, les limites suivantes ont été placées :

a) Limites géographiques :

-Etude des juridictions les plus avantageuses, sans comparaison internationale exhaustive au cas par cas.

-Exclusion des juridictions sur liste noire de l'OCDE ou des Etats qualifiés de « non-coopératifs ».

-La présente étude fera référence en premier lieu à des investisseurs ayant leur rattachement fiscal principal en Suisse.

b) Limites stratégiques :

-Exclusion des montages communément considérés par les administrations fiscales des pays développés comme étant frauduleux ou faisant l'objet de redressements systématiques.

-Prise en compte de rendements fictifs afin de pouvoir établir des comparaisons objectives.

-Elimination de l'impact structurel des ETF (*inclus notamment la problématique du « cost/tracking error »*) au profit d'une focalisation sur l'aspect fiscal.

-Pas de prise en compte du taux d'inflation pour les simulations et calculs.

Le présent mémoire ne prend cependant pas exclusivement en compte le point de vue de l’investisseur Suisse et ce, afin d’ouvrir le champ d’étude et d’obtenir une vision plus large (*les aspects liés à la localisation des fonds pourront par exemple s’appliquer à des contribuables d’autres pays*). La fiscalité étant un domaine très changeant, il est possible que certaines spécificités appliquées dans d’autres Etats puissent aussi voir le jour en Suisse à l’avenir ou inversement.

On remarquera d’ailleurs que nous assistons à une transition fiscale en Suisse qui tend à se rapprocher des standards de l’UE (*pratiques, mesure fiscales, échange d’informations & entraide, etc.*) tout en

voulant créer une attractivité forte via des taux d'impôt sur les sociétés plus faibles⁵ (*pour être concurrentielle avec d'autres pays tels que l'Irlande par exemple*).

La problématique des 'fonds de fonds' ne sera également pas traitée dans le présent ouvrage, des contraintes fiscales additionnelles venant s'ajouter dans ce type de structure.

1.3.3. – Termes de la question

a) Définition d'un ETF :

La désignation « ETF », ci-après acronyme pour « Exchange Traded Fund », avec comme traduction littérale Française « Fond Négocié en Bourse », désigne un fond appartenant à la catégorie des « ETPs »*, ci-après acronyme pour « Exchange Traded Products », avec comme traduction littérale Française « Produits négociés en bourse ».

Ces produits, cotés sur les marchés boursiers, permettent, à la manière d'un fond classique, de détenir indirectement des sous-jacents, faisant eux aussi l'objet de cotations sur les marchés.

Les principaux avantages des ETFs sont généralement résumés par la littérature académique comme suit :

- Couts faibles (*en comparaison avec les fonds classiques*)
- Diversification simplifiée
- Large choix de produits
- Quotation et échanges intra-day (*pour la grande majorité des ETFs*)
- Possibilité de trader sur marge
- Volume d'échange important (*selon les produits*)
- Possibilité d'obtenir un effet de levier**
- Possibilité d'obtenir une corrélation négative (*position « short »*)

b) Définition de la planification fiscale :

La planification fiscale (*également connu sous son appellation anglaise de « tax planning »*) consiste en l'analyse d'une situation, d'une projection ou d'une simulation du point de vue fiscal, avec pour but principal la réduction de l'imposition.

Nous définissons ici les termes de planification ou d'optimisation fiscale comme étant des stratégies avec seuls objectifs de réduire la charge fiscale via tous les moyens légaux disponibles, sur la base du droit fiscal en vigueur, qu'il soit national ou international (*on parlera alors de conventions fiscales au niveau international*).

On remarquera que l'opinion publique a, ces dernières années, émis de nombreuses réserves à ce sujet mais nous axerons uniquement le présent mémoire sur le point de vue des lois et du droit fiscal en vigueur, sans tenir compte de la problématique éthique qui en découle⁶.

* La famille des ETPs se décompose comme suit : -ETFs : Exchange Traded Funds

-ETCs : Exchange Traded Commodities

-ETNs : Exchange Traded Notes

** Les ETFs à effets de levier sont cependant recommandés principalement pour des positions à très court terme en raison d'un phénomène connu sous le nom de « beta-slipage » qui fait qu'un ETF ne va pas répliquer correctement l'indice sous-jacent sur le long terme.

⁵ KPMG SA, 2017, p. 5-7.

⁶ Foster Back, 2013, p. 1.

Ici aussi, nous constatons une tendance des Etats à s'unir et aller vers plus de coopération afin de limiter les possibilités d'optimisations fiscale ainsi que de combler les éventuels vides juridiques souvent utilisés par les entreprises multinationales avec en première position le projet 'BEPS' initié par l'OCDE⁷. Une réforme comparable prend également forme aux Etats-Unis, sous l'acronyme 'BEAT'⁸.

1.4. - Méthodologie

a) Choix & Justification :

En fiscalité internationale, la méthode comparative permet d'obtenir des résultats probants en confrontant différentes juridictions entre elles (*approche par comparaison géographique*).

La comparaison des différentes stratégies applicables permet quant à elle d'obtenir une appréciation chiffrée et des réponses claires (*approche par comparaison quantitative*).

L'étude littéraire s'avère ici être également un passage obligatoire car le droit fiscal, même si dans certains cas ce dernier peut être sujet à interprétation, n'est autre qu'une agrégation de lois que chaque contribuable a le devoir de respecter.

b) Exclusion des autres méthodes :

L'étude empirique a ici été écartée pour plusieurs raisons, la première étant que le domaine de la fiscalité ne s'y prête pas toujours très bien, ce domaine étant relativement « figé » par les lois qui l'encadre (*le législateur souhaite d'ailleurs fournir le moins de liberté d'interprétation possible lors de la rédaction des lois, afin de définir un cadre clair, compréhensible et bien défini*).

Il ne nous semble pas que l'analyse statistique permette ici d'obtenir des informations utiles car, du moins en théorie, chaque entité est censée appliquer les règles définies par l'administration selon ses directives (*on notera que les études statistiques peuvent par contre être d'une aide précieuse lorsque l'on souhaite mettre en relation plusieurs entités (comparaison de la fiscalité entre Etats ; comparaison de taux d'impositions effectifs de sociétés, fonds, etc.)*).

1.5. – Neutralité

Suite à une certaine défiance qui est devenu visible de la part des investisseurs non institutionnels envers les banques, il est désormais récurrent qu'une clientèle exigeante recherche un conseil neutre concernant l'allocation de ses actifs (*clientèle constituée de dirigeants de PME, (U)HNWI*, etc.*). L'interlocuteur habituel de la fiduciaire étant souvent le point de contact sur un certain nombre d'aspects pour un client donné (*en lien avec son entreprise, sa fiscalité privée, sa succession, ses opérations immobilières, etc.*), il est donc souhaitable que ce dernier puisse être à même de répondre de manière exhaustive mais surtout impartiale aux interrogations concernant ce type de produits ainsi que d'être en mesure de proposer des solutions adéquates le cas échéant.

* Ci-après « (Ultra) High Net Worth Individuals », Ce terme désigne une clientèle de particuliers avec des actifs nets supérieurs à CHF 1 Mio, et supérieur à CHF 30 Mio pour la catégorie « Ultra ».

⁷ OCDE, 2013, p. 7-8.

⁸ PWC, 2017, p. 16.

2. - THEORIE

2.1.1. - Intérêt du produit & sous-jacents

L'intérêt premier des ETF est que ces derniers répliquent, dans leur très grande majorité, un indice boursier, avec les avantages que cela entraîne, notamment en termes de diversification.

Le but principal de l'ETF sera alors de répliquer la performance de l'indice choisi, de manière fidèle et avec des frais de gestion étant les moins élevés possible.

Un indice quant à lui se définit comme étant un agrégat de titres cotés, avec une pondération choisie par l'organisme qui établit ce dernier.

Un des plus célèbre, l'indice 'S&P 500', comprend par exemple les 500 plus grandes sociétés américaines et pondère celles-ci en fonction de leur capitalisation. Mis en place en 1957, le fait d'acheter un ETF 'S&P 500' permet alors à un investisseur de détenir aisément (*certes de manière indirecte*) ces 500 entreprises cotées (*contre le fait qu'il faudrait autrement un portefeuille de 500 lignes pour une détention physique sans ce véhicule, avec tous les frais et les difficultés de gestion que cela pourrait impliquer ou alors passer par l'achat d'un fond non côté avec des frais et contraintes plus importantes*)⁹.

On distingue ensuite trois formes différentes d'indices¹⁰ :

- Indices « Price Return » : Pas d'intégration des dividendes
- Indices « Gross Return » : Intégration des dividendes et pas de paiement d'impôt à la source
- Indices « Net Return » : Intégration des dividendes et paiement de l'impôt à la source

Il est donc primordial de bien faire la distinction entre ces trois types d'indices car la performance nette finale sera bien souvent altérée par la notion d'imposition à la source.

A l'évidence, tout investisseur aura comme objectif d'obtenir une performance se rapprochant le plus possible du 'gross return', ce type d'indice reflétant la performance réelle de ses sous-jacents sans prise en compte de la fiscalité liée (*type d'indice pouvant être qualifié de fiscalement neutre*).

2.1.2. - ETF capitalisant ou distribuant

Lors de la mise en place d'un ETF, deux choix s'offrent à l'émetteur : Soit une stratégie de distribution est mise en place, on verra alors les dividendes versés par les sociétés détenues par le fond qui seront reversés au détenteur du fond, soit une stratégie de capitalisation, où les dividendes ne sont pas reversés (*ils sont donc capitalisés dans le fond, augmentant de facto sa valeur*).

Dans un monde parfait, la performance d'un ETF distribuant devrait alors être identique à un indice 'price return', et celle d'un ETF capitalisant devrait être identique à un indice 'gross return'.

Cependant, nous verrons qu'en pratique cela n'est pas nécessairement le cas, en particulier à cause de la notion d'imposition à la source qui rentre dans le spectre de cet investissement, ce qui vient diminuer le 'gross return' du fond (*on a donc par conséquent la notion d'indice 'net return' qui va venir intégrer cette variable fiscale*).

D'un point de vue stratégique, un enjeu majeur sera alors de réduire le plus possible cette retenue effectuée à la source ou alors de mettre en place un système avec des juridictions coopératives entre elles afin de pouvoir être à même de le récupérer dans son ensemble ou au moins en partie.

⁹ S&P Dow Jones Indices LLC, 2017.

¹⁰ Petit, 2017, p. 32.

2.1.3. - RéPLICATION PHYSIQUE OU SYNTHÉTIQUE

Les ETF se divisent en deux groupes principaux : Ceux à réPLICATION PHYSIQUE et ceux à réPLICATION SYNTHÉTIQUE.

Le choix du type de réPLICATION va entraîner de nombreuses conséquences, tant au niveau de la gestion du risque que de la performance ainsi qu'au niveau fiscal.

Schéma 2.1. - Résumé simplifié de la composition des ETFs à réPLICATION PHYSIQUE & SYNTHÉTIQUE en comparaison avec un indice sous-jacent



a) ETF à réPLICATION PHYSIQUE :

Comme son nom l'indique, l'ETF à réPLICATION PHYSIQUE (*parfois aussi appelé « réPLICATION directe »*) est un fond qui va détenir physiquement les titres qui composent l'indice répliqué. Par exemple, l'ETF « Lyxor CAC 40 UCITS »¹¹ détiendra physiquement les quarante titres qui composent l'indice du Cac 40, en suivant une pondération similaire à cet indice afin de pouvoir le répliquer fidèlement.

Ce système de réPLICATION permet donc bien d'avoir physiquement un fond qui reflète l'évolution de son panier d'actions, c'est-à-dire les actions constituant l'indice du Cac 40 ici.

Le principal avantage de cette structure est qu'elle offre un risque de contre partie quasi-nulle, mais ceci est à mettre en contraste avec les inconvénients générés, comme par exemple un cout de transaction élevé quand l'indice doit rebalancer, un risque de « *tracking error* » plus élevé et un traitement des dividendes qui peut s'avérer plus complexe que pour les ETF synthétiques.

b) ETF à réPLICATION SYNTHÉTIQUE :

On parle de réPLICATION dite SYNTHÉTIQUE lorsque le suivi d'un indice est effectué à l'aide de produits dérivés, le plus souvent via l'utilisation d'un swap de performance¹².

Schéma 2.2. - Structure d'un ETF à réPLICATION PHYSIQUE



Crédit Suisse AG, 2011.

¹¹ Lyxor ETF (Groupe Société Générale), 2018.

¹² Hamon, 2013, p. 85-114.

Cette structure autorise plus de flexibilité, favorisant par exemple l'offre pour les marchés moins liquides. Les deux autres principaux avantages sont un « *expense ratio* »* plus faible et un suivi de l'indice de référence plus précis qu'avec les ETFs à réPLICATION physique.

Cependant, cela est à mettre en face d'un risque de contrepartie plus élevé (*ce risque étant quasi-inexistant avec la réPLICATION physique*) ainsi qu'un manque de transparence.

Ce type de réPLICATION peut également offrir des avantages fiscaux non négligeables (cf. Chapitre 3).

Schéma 2.3 – Structure des ETF à réPLICATION synthétique



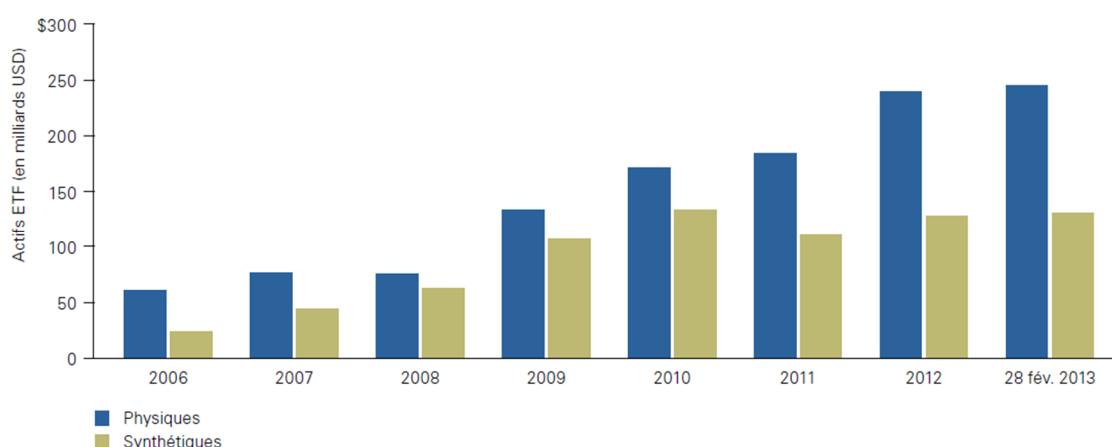
Crédit Suisse AG, 2011.

c) Evolution :

On constate une forte croissance des ETF à réPLICATION physiques, alors que le total d'actif des ETFs à réPLICATION synthétique stagne pour la même période (2009 – début 2013 / cf. graphique 2.1.).

Cela peut en outre s'expliquer par les nombreuses réserves et craintes exprimées par les régulateurs envers les ETFs synthétiques depuis 2010¹³.

Graphique 2.1. - Croissance des ETF en Europe, par type de réPLICATION



The Vanguard Group Inc., 2013.

* Un « *expense ratio* » (littéralement « *ratio de frais* » en français) fait référence au pourcentage total des frais administratifs, frais de gestion & publicité d'un fond par rapport à l'actif total du fond.

¹³ The Vanguard Group Inc, 2013.

2.2.1. - Imposition à la source : Principes fondamentaux

Le fonctionnement du prélèvement de l'impôt à la source* est relativement simple : Les Etats qui appliquent cette procédure veulent s'assurer du paiement de l'impôt par le contribuable (*celui qui encaisse les revenus*), leur choix est alors de « déplacer » l'obligation fiscale vers le payeur (*car le plus souvent ce dernier est une institution financière avec un contrôle plus étendu effectué par l'Etat ou un organisme accrédité par ce dernier, telles que des banques, gestionnaires d'actifs, fonds de pension, etc.*). Des dispositions pénales sont d'ailleurs en place en cas de non-respect des obligations légales par l'entité ayant l'obligation de prélever l'impôt anticipé¹⁴ (*ci-après abrégé 'IA'*).

Le contribuable se voit alors payer un rendement net (*en Suisse par exemple la retenue de l'IA est de 35%, ce qui équivaut à un net de 65%*) et pourra faire valoir, lors de l'établissement de sa déclaration fiscale, l'imputation des paiements déjà effectués afin de diminuer sa dette fiscale (*voir même obtenir un remboursement dans le cas où son taux d'imposition effectif serait plus faible que le taux de la retenue anticipée*).

En d'autres termes, l'impôt anticipé joue normalement le rôle d'acomptes, mais nous verrons qu'il n'est malheureusement pas toujours possible de faire valoir ce dernier dans son intégralité lorsque plusieurs juridictions rentrent en jeu pour un produit financier donné.

En effet, si l'application et le fonctionnement de ce principe à l'échelle nationale est généralement aisée, il n'en va pas de même pour l'application à l'échelle internationale. C'est pourquoi les divers Etats ont mis en place des directives afin d'essayer d'assurer une harmonisation et une coopération pour ne pas freiner la liberté de circulation des capitaux (*on pense ici typiquement à l'UE par exemple*) ainsi que de nombreuses conventions afin d'éviter le phénomène de double imposition (CDI).

On notera pour finir que, dans la très grande majorité des cas, la présence d'un délai est lié à la possibilité de récupération. Une fois le délai échu, le contribuable perd alors son droit à faire valoir l'impôt retenu sur les rendements encaissés. En Suisse, ce délai est de trois ans¹⁵.

2.2.2. Imposition à la source : Conventions

La première étape pour bénéficier de l'imputation de la retenue effectuée à la source par un autre Etat que celui de son domicile fiscal, va être de vérifier s'il existe, ou non, une CDI avec l'Etat originaire du rendement.

Dans le cas où il n'existe pas de CDI, cet impôt anticipé ne peut alors généralement ni être remboursé, ni être porté dans la déclaration fiscale du contribuable ; Ce dernier sera considéré comme perdu (*donc à considérer comme une baisse du rendement brut*), et seul le rendement net sera imposé dans le domicile fiscal du contribuable. On assistera alors bien dans le cas d'espèce à une double imposition (*pratique pouvant être qualifiée de fiscalement injuste*).

Cet aspect de droit international sera alors à considérer pleinement lors de l'élaboration d'un portefeuille pour l'investisseur souhaitant allouer ses actifs hors de son pays de résidence.

A titre d'exemple, on recense à la date d'écriture du présent mémoire pas moins de 136 conventions disponibles dans les archives de l'administration fédérale des contributions¹⁶.

* En Suisse romande, on utilise le plus souvent le terme 'd'impôt à la source' lorsqu'il s'agit de retenues effectuées sur des revenus salariés dans le sens des art. 83 ss LIFD, et 'd'impôt anticipé' lors qu'il s'agit de retenues effectuées sur des rendements de titres et intérêts dans le sens de la LIA.

¹⁴ Art. 61 à 64, LIA.

¹⁵ Art. 32, LIA.

¹⁶ Portail du gouvernement Suisse, 2018.

2.3. Imposition des personnes physiques (PP)

Afin de replacer certains éléments dans leur contexte, nous allons effectuer un rappel des lois fiscales applicables concernant ce type d'investissements (*fortune mobilière*).

a) Principe général :

Selon la LIFD, tous les revenus du contribuable, qu'ils soient uniques ou périodiques sont imposables¹⁷.

Le rendement de la fortune mobilière est également imposable¹⁸: On y retrouve tous les rendements habituels liés à la fortune mobilière, tels que les intérêts, dividendes, coupons, etc. (*ceci inclus donc les éventuelles distributions émanant d'ETFs*).

b) Abattement sur les dividendes & exonération des gains en capitaux :

La loi prévoit cependant un abattement de 40% concernant l'imposition en lien avec la perception de dividendes & parts aux bénéfices (*sont également inclus les bons de participations, actions gratuites, augmentations gratuites de capital, etc.*) dans le cas où les droits détenus équivalent à au moins 10% du capital-actions (*ou capital social*)¹⁵. L'abattement est augmenté à 50% lorsque les titres ont été placés en tant que fortune commerciale chez le contribuable¹⁹.

Une deuxième exception au principe général d'imposition de tous les revenus est l'exonération des gains en capitaux¹⁴. L'application de cette loi est en réalité à considérer avec prudence car un nombre important de contraintes sont en réalité rattachées à cette dernière, dont il n'est pas fait mention dans la LIFD (cf. Chapitre 3 pour plus de détails).

2.4. Imposition des personnes morales (PM)

a) Principe général d'imposition :

Ici la règle cadre est simple : Tous les produits sont intégrés par défaut au résultat²⁰. Viendront ensuite réduire le résultat imposable, les charges justifiées par l'usage commercial et admises fiscalement.

L'exonération des gains en capitaux ne s'applique pas pour les personnes morales : Les plus values, tout comme les revenus de fortune mobilière (*dividendes, etc.*), sont intégrés au P&L*.

b) Réduction pour participations (RPP) & statuts fiscaux privilégiés :

Lorsqu'une personne morale détient une participation qualifiée dans une autre entité, une réduction proportionnelle entre le rendement net des droits de participations et le bénéfice net total est applicable. Les contraintes donnant droit à la RPP sont alors les suivantes : Détenir au moins 10% du capital de la société ou détenir des droits de participation d'une valeur vénale d'au moins 1 million de Francs pendant au moins un an²¹.

L'octroi d'un statut fiscal privilégié par l'AFC donné en fonction de critères cantonaux peu permettre à une société de réduire son bénéfice taxable²².

Cette exonération d'imposition s'entend principalement sur les dividendes perçus et plus values suite à des reventes de participations pour les sociétés holdings ainsi que les intérêts sur prêts à long terme accordés au filiales ou sur la base des revenus de source étrangère pour les sociétés auxiliaires.

*Des dispositions particulières sont applicables concernant les plus values et vente d'immeubles.

¹⁷ Art. 16 al. 1 à 3, LIFD.

¹⁹ Art. 18b al. 1, LIFD.

²¹ Art. 69 LIFD.

¹⁸ Art. 20 al. 1 & 1bis, LIFD.

²⁰ Art. 58 LIFD.

²² Art. 28 al. 1, LHID.

3. - Analyse

3.1.1. - Une fiscalité à trois niveaux

Dans l'analyse de la situation d'un point de vue global, on constate que la fiscalité liée à ce type de produit se décompose en trois niveaux (*cf. schéma 3.1*) :

Le premier niveau se situe entre le fond et les titres que ce dernier possède. Comme indiqué précédemment, un ETF répliquant la plupart du temps un indice, le nombre de titres que le fond possède sera très probablement élevé. De ces titres découlent des rendements qui seront (*sauf rares exceptions*) soumis à une imposition anticipée par le pays du domicile fiscal de la société qui verse le rendement.

Le deuxième niveau se situe quant à lui entre le fond et le détenteur du fond (*ici le contribuable*). On note d'ailleurs qu'il est possible, au sein même du fond, d'avoir une imposition sur le résultat (*généré via les dividendes reçus et les gains en capitaux réalisés*) ainsi qu'une imposition sur le capital (*à la manière d'une société commerciale par exemple*).

Schéma 3.1. – Représentation des étages fiscaux d'un investissement en ETF

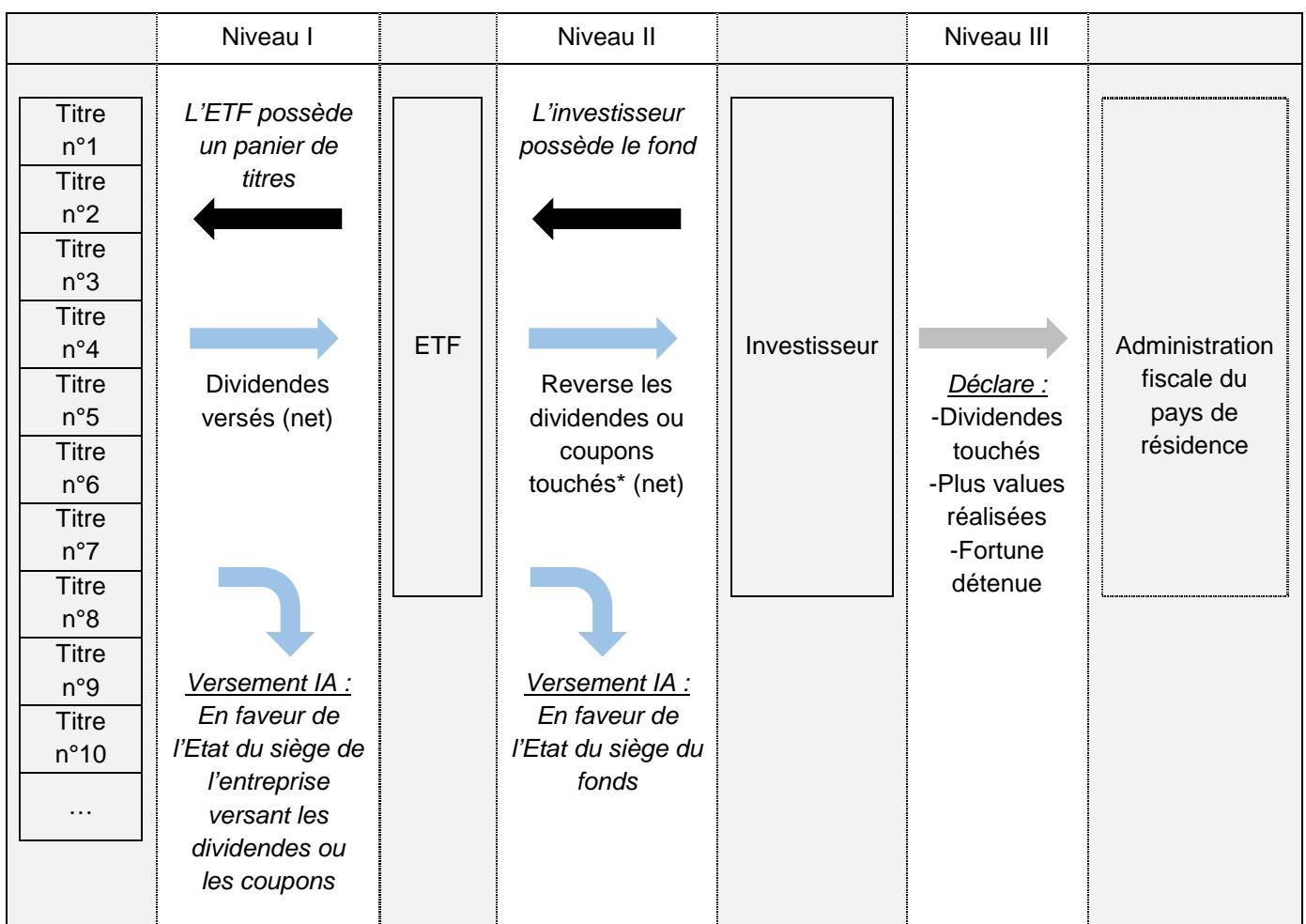


Schéma de l'auteur.

A ce second niveau, il est encore possible qu'une retenue à la source soit imposée par l'Etat de résidence fiscale du fond (*sur les distributions de bénéfices effectuées*).

*Valable uniquement dans le cadre d'un ETF distribuant.

Finalement, le dernier niveau se situera entre l'investisseur et l'administration de son pays de résidence, ou ce dernier devra notamment déclarer les revenus perçus (*distributions encaissées et plus values réalisées*) ainsi que sa fortune.

On pourrait penser que trois niveaux signifient ipso facto trois possibilités d'optimisation, mais on observe qu'en pratique, certaines restrictions vont venir se placer d'office dans cette approche. Concernant notre 'premier niveau', celui-ci est en effet difficilement influençable, dans le sens où les sociétés qui constituent un indice doivent respecter les lois qui les régissent et qui sont imposées par l'Etat où se trouve leur siège social.

L'investisseur souhaitant acheter l'indice 'S&P 500' via un ETF saura que les rendements bruts versés seront soumis aux directives US, celui qui achète l'indice 'SMI' devra subir les directives Suisse, etc.

Nous ne considérerons pas non plus ici les possibilités de délocalisation du contribuable pour raisons fiscales (*ceci constituant un sujet complexe à part entière*) car là aussi un nombre important de facteurs rentrent en jeu (*pour une personne physique on peut penser par exemple aux liens d'attaché avec un pays, la barrière de la langue, climat, culture, etc.*)

En d'autres termes, on remarque alors que c'est principalement sur le choix de la localisation de l'ETF même que nous pourrons agir, adaptant ainsi notre stratégie. En effet, le fond n'agissant au final que comme un intermédiaire, il faudrait alors idéalement pouvoir trouver une juridiction qui :

- 1) Permette de réduire au minimum l'impact de l'impôt anticipé provenant des rendements des titres (*ou que le fond soit dans la possibilité de récupérer tout ou partie de ce dernier*) et
- 2) Que le fond n'opère pas de retenue à la source lors du versement des rendements au contribuable (*ou alors que cette retenue soit imputable dans sa déclaration auprès de son pays de résidence*) et
- 3) Que le fond ne soit pas taxé (*ou dans tous les cas le moins possible*) sur son résultat interne ainsi que sur son capital.

Un investissement sans prise en compte de ces aspects et où l'on aurait à chaque niveau des juridictions non-coopératives les unes avec les autres, entraînant par conséquent une impossibilité de récupération ou d'imputation des retenues à la source, pourrait entraîner une diminution dramatique de la performance (*cf. schéma 3.2.*).

Schéma 3.2. – Scénario d'impositions successives irrécupérables

Etape	Observation	Montants effectifs
Versement de dividende ↓	Retenue à la source (30%)* par la société distribuante.	CHF 100 ./. CHF 30
Encaissement Par l'ETF ↓	Retenue à la source (30%)* par le fond.	CHF 70 ./. CHF 21
Encaissement contribuable ↓	Imposition sur la base des revenus déclarés (30%)*	CHF 49 ./. CHF 15
Déclaration à l'AFC	Revenus nets perçus :	CHF 34**

Schéma de l'auteur.

* Taux fictif choisi pour illustrer l'exemple.

** On constate un taux effectif d'imposition pour cet exemple de 66% des revenus bruts.

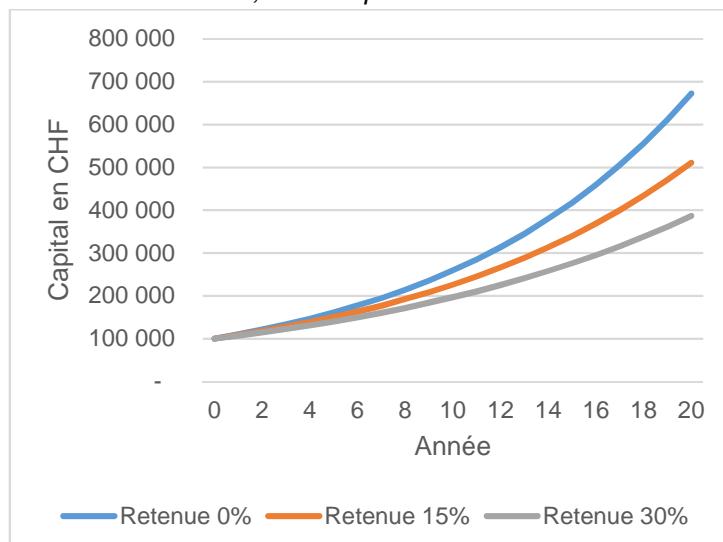
3.1.2. - Mesure générale de l'impact fiscal

L'étude de la fiscalité dans la mise en place d'une stratégie pour un portefeuille d'ETFs revêt donc une importance cruciale concernant la performance nette, au même titre que le rendement brut ou les frais de gestions qui vont venir impacter cette dernière.

La puissance des intérêts composés peut en effet perdre de sa substance selon la retenue fiscale qui est opérée. C'est pourquoi les problématiques liées aux retenues à la source sont à prendre en compte pour mettre sa stratégie sur pied.

La simple modification d'une seule des multiples retenues à la source possibles peut avoir un impact significatif sur une performance à long terme (*cf. graphique 3.1.*).

Graphique 3.1. - Différences de rendements en fonction des retenues à la source avec un capital de départ de CHF 100'000, sur une période de 20 ans.



Graphique de l'auteur (détail disponible en annexe).

3.2.1. - Localisation du fond

Nous avons établi que le fait de choisir une localisation géographique stratégique du fond est primordiale. L'essentiel sera alors de choisir cette dernière sur la base des conventions favorables qu'elle détient avec les autres pays concernant notamment la retenue à la source.

On prendra également soin de choisir un fond qui ne subit pas d'imposition de son résultat et de son capital.

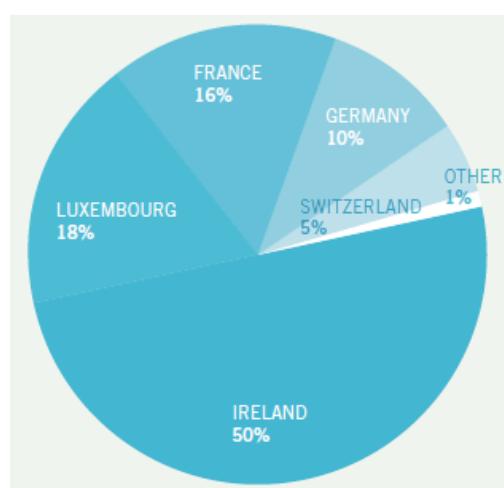
Par exemple, pour le cas de l'Irlande ou du Luxembourg, les fonds domiciliés dans ces Etats ne subissent pas de retenue à la source concernant les revenus provenant des actions Européennes.

Ils devront cependant payer la retenue effectuée en lien avec les actions US ou des marchés émergents. D'un autre côté, les fonds domiciliés aux US ne paieront pas la retenue sur les dividendes US, mais paieront la retenue en ce qui concerne les actions Européennes²³.

A l'échelle Européenne, le constat est assez simple : La grande majorité des fonds est localisée en Irlande. On retrouve en 2^{ème} et 3^{ème} place respectivement le Luxembourg et la France (*cf. graphique 3.2.*).

La Suisse ne représentait quant à elle qu'un faible 5% pour l'année 2014.

Graphique 3.2. - Domicile des ETF en Europe, par importance d'actif



State Street, Décembre 2014.

²³ Deloitte, 2017.

Ce mémoire n'ayant pas vocation à analyser dans son entièreté chaque juridiction possible pour la localisation d'un fond, il est donc possible, par déduction empirique, d'aboutir à la conclusion que l'Irlande doit offrir des avantages supplémentaires en comparaison avec d'autres juridictions, ce qui expliquerait que les gestionnaires de fonds choisissent majoritairement cet emplacement.

3.2.2. - L'Irlande : Une juridiction idéale ?

L'Irlande est le premier choix pour la localisation des ETFs car on constate l'existence d'un réseau de conventions et traités favorables qui comprend de nombreuses juridictions clés à travers le monde, comptant plus de 70 pays à travers l'Union Européenne, le Moyen Orient, l'Asie et l'Amérique²⁴. On remarque ici en particulier le traité avec les Etats Unis qui fait passer la part de la retenue à la source de 30% à 15% pour les dividendes²⁵. Le pays, en tant que membre de l'UE est également au bénéfice de la directive 'EUSD'.

Les fonds Irlandais sont aussi exemptés d'impôts & taxes sur les revenus et gains issus de leurs investissements et ne sont pas assujetti à une taxation de leurs actifs net.

La fiscalité pour les non-résidents est également favorable, ces derniers ne subissant en effet pas de retenue d'imposition à la source sur les versements effectués par le fond sur les parts détenues²⁶ (*certaines obligations déclaratives légales peuvent cependant être requises*).

Les autres juridictions concurrentes étant sur le « podium » des localisations pour ETFs (*cf. graphique 3.2.*) subissent certaines contraintes que l'Irlande ne connaît pas. Par exemple, le Luxembourg voit une retenue de 30% pour les revenus issus de titres US et les ETFs domiciliés en France sont soumis à l'obligation de retenue à la source pour les non-résidents²⁷.

Le choix Irlandais permet également d'obtenir le « passeport Européen » UCITS, le pays étant membre de l'Union Européenne²⁸. Cette directive est essentielle pour, entre autres, permettre aux sociétés de gestion de portefeuille de pouvoir commercialiser leurs fonds dans un autre pays grâce à une procédure de notification allégée.

La certification UCITS permet en outre d'offrir à l'investisseur un certain nombre de sécurités quant à la gestion de l'ETF, en lien avec la réplication de l'indice sous-jacent, la diversification, la publication d'information, etc²⁹.

L'avenir semble d'ailleurs être favorable aux ETFs Irlandais suite à la mise en place des directives MiFID II, ces dernières étant considérées comme allant aider le paysage des ETFs Européens à s'aligner avec celui des ETFs US, jugé comme plus avancé en termes de transactions et de transparence³⁰.

Dernièrement, on prendra également en compte l'aspect qualitatif qui peut être un facteur supplémentaire dans le choix de la localisation d'un ETF, l'Irlande étant considérée comme capable de fournir une expertise décisive pour la décision d'implantation d'un fond³¹.

Pour l'investisseur rattaché en Suisse, on note qu'il n'y a pas de retenue à la source effectuée concernant les rendements émanant d'ETFs Irlandais ; A titre de comparaison internationale, il n'y a pas de différences de traitements entre les ETFs Irlandais, Allemands ou US³².

²⁴ Irish funds LLC, 2015, p.5.

²⁵ Revesz, 2014.

²⁶ Deloitte, 2017.

²⁷ Revesz, 2015.

²⁸ Revesz, 2014.

²⁹ Dillon Eustace, 2009, p. 8.

³⁰ Akthar, 2017.

³¹ PWC LLP, 2018.

³² KPMG LLP, 2016, p. 119.

On remarque aussi qu'un ETF Suisse sera quant à lui soumis à une retenue à la source de 35%, le contribuable pourra cependant l'imputer sur sa déclaration fiscale.

3.3. Stratégies au niveau du fond

Au delà de l'aspect fiscal « pur » du fond où se dernier n'a d'autre choix que de se conformer aux pratiques légales et fiscales imposées par sa juridiction, diverses stratégies sont applicables en son sein afin de réduire sa charge fiscale (*abstraction faite de sa localisation*).

a) Taux de rotation :

L'optimisation du taux de rotation est un élément auquel il est intéressant de prêter attention. En effet, la rotation des titres (*et par conséquent le taux de rotation*) peu provenir du fait qu'une action sorte d'un indice ou par exemple lors d'une fusion/acquisition (*deux titres ne forment alors plus qu'un*).

Cela peut alors provoquer une imposition liée à un gain en capital qui est alors nécessairement réalisé dans le cadre où l'action est revendue plus chère que son prix d'acquisition (*dans le cas d'une revente à perte, aucune taxation n'aurait lieu*).

Les ETF à réPLICATION physique, de part leur structure se retrouvent dans l'obligation de vendre le titre en question qui ne fait désormais plus parti de l'indice répliqué.

On pourrait penser qu'il est stratégiquement possible d'arbitrer ce phénomène via l'utilisation d'ETF synthétiques.

En effet, le problème ne devrait en théorie pas se poser pour ces derniers car les actions servent en premier lieu de collatérale (*il n'y a par définition pas de réPLICATION physique concrète*).

Même en cas de sorti d'un titre de son indice de référence, le fond synthétique pourra conserver ce dernier et ainsi ne pas subir l'effet de rotation lié (*et donc ne pas subir la taxation sur gain en capital le cas échéant*).

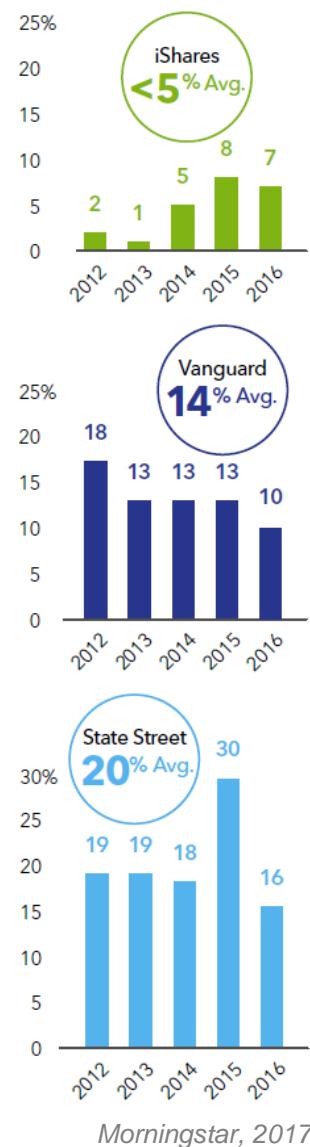
Mais on constate qu'en réalité, les ratios de rotation propres aux ETFs synthétiques tendent à être supérieurs à ceux des ETFs physiques, cela à cause des réinitialisations des contrats de swaps ainsi qu'à la rotation des titres contenus dans les paniers de collatéraux³³.

L'investisseur prendra alors soins de vérifier les taux de rotation & gains en capitaux réalisés par les différents émetteurs afin d'intégrer ces éléments dans sa stratégie (*cf. graphiques 3.3.*).

b) Prêt de titres

Le prêt de titres va fournir à un ETF un double avantage, car il peut d'une part augmenter les revenus du fond et d'autre part diminuer les retenues effectuées à la source en lien avec le versement des titres détenus.

Graphiques 3.3. - Comparaison du pourcentage d'ETF distribuant des gains en capitaux par émetteur



³³The Vanguard Group Inc, 2013, p. 13.

En effet, si le fond prête certains de ses titres à une autre entité qui ne subie pas de retenue à la source sur les versements de dividendes pour les titres en question, alors le fond peut éviter le paiement de l'impôt à la source (*en prêtant ses derniers pendant la date de distribution des dividendes/coupons*). Une rémunération est alors versée à l'ETF en contrepartie de son prêt³⁴ (*idéalement sans retenue à la source sur ce versement*).

En théorie, pour le calcul de l'intérêt versé, il y a lieu de prendre compte le dividende non-perçu qui est alors encaissé par le débiteur pendant la durée du prêt ainsi que le risque encouru. Il est donc possible avec cette méthode pour un ETF de parvenir à effacer tout ou partie de ses frais de gestion voir potentiellement de surperformer l'indice qu'il réplique car en plus de l'évolution normale du cours du sous-jacent, des revenus supplémentaires (*intérêts perçus*) peuvent venir s'ajouter³⁵.

Schéma 3.3. – Représentation du prêt de titres

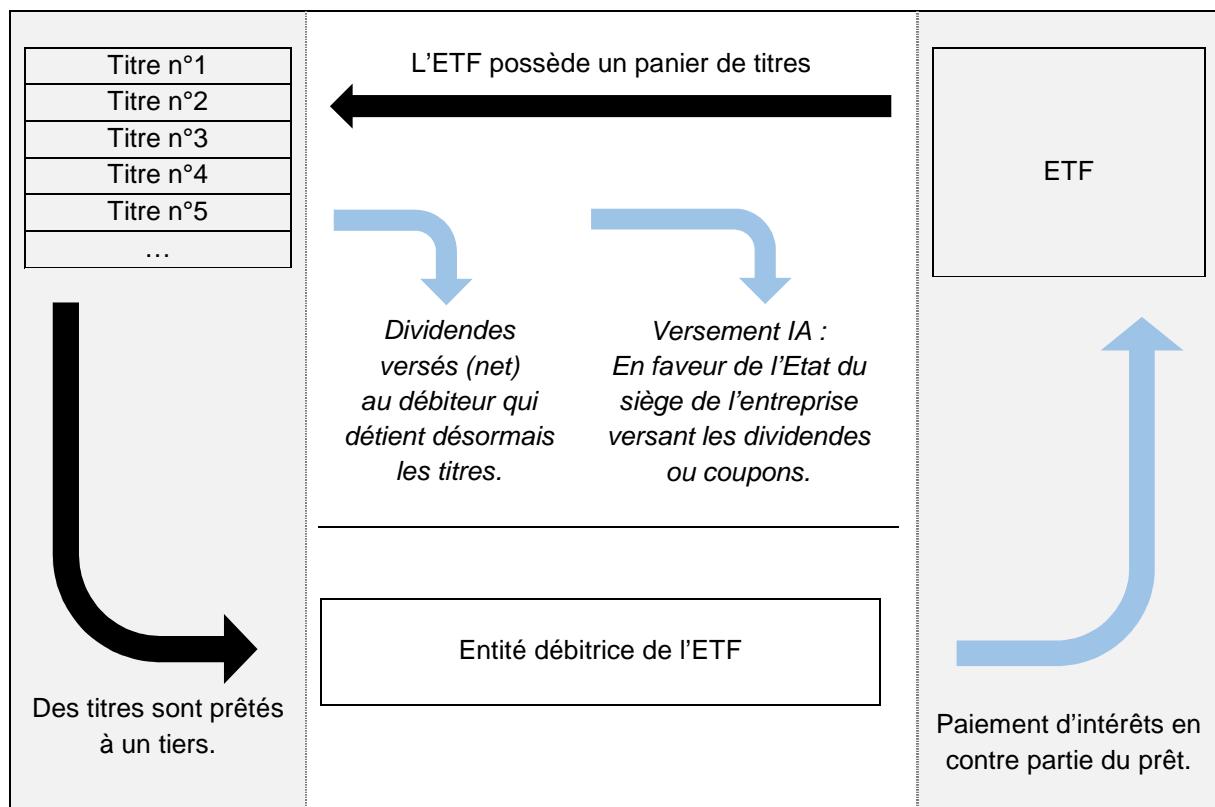


Schéma de l'auteur.

Cette pratique est toutefois à nuancer car elle comporte un risque, en effet, et sauf conventions contraires stipulées dans le contrat de prêt, l'ETF sera alors considéré comme étant un créancier sans priviléges en cas de faillite de l'entité débitrice*, soit un risque potentiel de défaut. Afin de se protéger, le prêteur demande en général une garantie au débiteur³⁶.

Une des tâches principales sera bien entendu de trouver une entité qui souhaite devenir débitrice, on peut ici penser par exemple à un courtier qui aurait un besoin en titres afin de pouvoir permettre à ses clients d'effectuer des ventes à découvert (*il facturerait alors un intérêt plus grand à ses clients que celui payé à l'ETF, générant ainsi du profit sur l'écart de taux*).

* On peut ici tracer un parallèle avec l'art. 219 LP qui fait état des différentes classes de créanciers en droit Suisse

³⁴ Morningstar ETF Research, 2012.

³⁵ Les Echos, 2011.

³⁶ BlackRock inc., 2018.

3.4. - Stratégies au niveau du récipient : Personnes physiques (PP)

a) Stratégie d'endettement :

Le choix de l'endettement est la stratégie la plus simple qui permet de bénéficier d'un effet de levier fiscalement neutre dans la plupart des cas.

Bien évidemment, cette pratique est à mettre en lien avec une gestion du risque adéquate mais les intérêts passifs étant déductibles des revenus du contribuable, ce dernier a alors un intérêt à s'endetter afin d'augmenter le rendement de sa fortune nette (*ci-après 'ROE'*).

On constate en effet sur la base d'un raisonnement simplifié (cf. tableau 3.4.1.) que le rendement net se trouve augmenté lors de l'utilisation de la dette (cas 2) par rapport à l'absence d'utilisation de cette dernière (cas 1).

Tableau 3.4.1. – Exemple comparatif simplifié du taux de rendement net après impôt avec ou sans utilisation de dette comme effet de levier

	Cas 1	Cas 2
Capital de base	CHF 100'000	CHF 100'000
Endettement	CHF 0	CHF 50'000 (50%)
Capital investi	CHF 100'000	CHF 150'000
Rendement (5%)*	CHF 5'000	CHF 7'500
Intérêts (2.5%)*	./. CHF 0	./. CHF 1'250
Rendement net d'intérêts	CHF 5'000	CHF 6'250
Imposition (40%)*	./. CHF 2'000	./. CHF 2'500
Rendement net d'impôts	CHF 3'000	CHF 3'750
ROE calculé	3.00%	3.75%

Tableau de l'auteur

Dans cet exemple on constate un taux d'imposition sur rendement net équivalent (*40% du rendement net, après déduction de la totalité des intérêts*). L'effet de levier permet ici d'obtenir, après impôt, une différence significative de 75 points de base.

Cette stratégie que l'on pourrait qualifiée de basique est intéressante, mais une limite fiscale va venir se placer sur la nature et le montant maximum déductible des intérêts :

« *les intérêts passifs privés à concurrence du rendement imposable de la fortune au sens des art. 20, 20a et 21, augmenté d'un montant de 50 000 francs.* »³⁷

On observe en effet que les intérêts ne sont pas déductibles de manière illimitée et cela pourrait venir impacter notre effet de levier le cas échéant.

Une planification adéquate prenant en compte la fortune du contribuable (*ainsi que sa répartition intercantionale & internationale*) sera aussi à établir pour définir la limite de cette stratégie une fois tous les éléments intégrés.

Une alternative à cette limite de déductibilité des intérêts consisterait à placer les titres du contribuable dans sa fortune commerciale (*dès l'acquisition pour que ce soit valable fiscalement*). Dans ce cas, l'entièreté des intérêts pourrait alors être déduite et seul le bénéfice commercial final serait alors taxé.

*Taux choisis pour illustrer l'exemple.

³⁷ Art. 33 al. 1 LIFD.

b) Stratégie de capitalisation :

Le choix de la capitalisation est souvent recommandé pour la constitution du patrimoine d'une personne physique, car cela permet de choisir le moment de réalisation des revenus (*alors que dans le cas d'un ETF distribuant par exemple, la réalisation du revenu et donc l'imposition intervient sans action possible du contribuable, durant l'exercice fiscal de versement du rendement avec une récurrence de la contrainte liée à la récupération de l'impôt à la source*).

Le but est donc généralement de capitaliser pendant l'exercice de son activité dépendante ou indépendante, puis réaliser ses revenus une fois à la retraite, la ou les revenus sont souvent plus faibles, afin de bénéficier d'un taux moyen d'imposition moins élevée.

On souhaite donc ici « lisser » les revenus afin d'obtenir une charge fiscale globale plus faible (cf. tableau 3.4.2. en annexe).

Une question émerge alors : Pourquoi ne pas favoriser des ETFs capitalisants mais réaliser ses gains à n'importe quel moment, ces derniers étant normalement au bénéfice de l'exonération des gains en capitaux ? L'investisseur devrait, en théorie du moins, ne pas payer d'impôt sur les gains en capitaux réalisés (cf. part. 2 – Théorie).

Le fait est que l'administration peut décider de manière unilatérale de reclasser les plus values réalisées en tant qu'éléments imposables sur le revenu (*jugés alors comme émanant de « commerce de titre professionnel »*).

Dans le canton de Genève, on distingue par exemple cinq critères principaux qui sont recensés* et qui doivent être remplis cumulativement afin de ne pas subir de redressement :

« 1. Les titres vendus ont été détenus durant 6 mois au moins.

2. Le volume total des transactions (somme de tous les achats et de toutes les ventes) ne représente pas, par année civile, plus du quintuple du montant des titres et des avoirs au début de la période fiscale.

3. La réalisation de gains en capital provenant d'opérations sur titres n'est pas nécessaire en vue de remplacer des revenus manquants ou ayant cessé dans le but d'assurer le train de vie du contribuable. C'est normalement le cas lorsque les gains en capital réalisés représentent moins de 50 % du revenu net de la période fiscale considérée.

4. Les placements ne sont pas financés par des fonds étrangers ou les rendements de fortune imposables provenant des titres (par ex. les intérêts, les dividendes, etc.) sont plus élevés que la part proportionnelle des intérêts passifs.

5. L'achat et la vente de produits dérivés (en particulier d'options) se limitent à la couverture des positions-titres du contribuable.

(...)

« Au cas où ces critères ne sont pas cumulativement satisfaits, l'existence d'un commerce professionnel de titres ne peut pas être exclue. »³⁸

On constate donc qu'en pratique, sur la base des règles fiscales érigées, il peut être difficile d'obtenir l'exonération pour gain en capital car une de ces cinq conditions peut être facilement remplie dès que le patrimoine du contribuable atteint une certaine taille (cf. chiffre 3) ou si ce dernier est actif (cf. chiffres 1 et 2). Le contribuable peut alors se retrouver piégé entre le fait d'avoir d'un côté un risque conséquent de reprise par l'administration de son exonération du gain en capital, et de l'autre côté le fait que dans la fortune privée les pertes éventuelles ne pourront pas être déduites de ses revenus.

Ces critères contraignants pourront d'ailleurs faire relativiser l'avantage fiscal de l'exonération de gain en capital, ce dernier pouvant au final être largement remis en cause. On notera que dans d'autres pays qui fiscalisent les plus values réalisées, la déduction des moins-values de même nature réalisées est admise en contrepartie (ceci permet l'application d'une stratégie de « loss harvesting » ; cf. partie 3.5.).

* Les seuils ainsi que l'application dans la pratique varie d'un canton à l'autre.

³⁸ Administration fiscale cantonale Genevoise, 2012.

3.5. - Stratégies au niveau du récipient : Personnes morales (PM)

a) Stratégie de l'endettement :

De la même manière que ce que nous venons de voir pour les personnes physiques, l'endettement peut être avantageux pour les personnes morales.

Il est même plus avantageux car on ne constate, à ce jour, pas de limite de déduction des intérêts (*tous les intérêts sont intégrés au P&L*).

Une légère contrainte vient malgré tout s'immiscer lorsqu'il s'agit de financement apporté par l'actionnaire ou une personne proche : A titre d'exemple, pour l'exercice 2017 les taux maximums autorisés sur ce type de financement étaient de 3.00% jusqu'à CHF 1 Mio. Et 1.00% au delà (*pour les sociétés commerciales*)³⁹.

On ne peut s'empêcher d'établir également une remarque sur l'actualité et les pratiques d'autres Etats, ont notera par exemple que les Etats-Unis deviennent à ce jour le 3^{ème} grand pays à limiter la déductibilité fiscale des intérêts & frais financiers et rejoignent ainsi la France et l'Allemagne qui pratiquaient déjà cette contrainte fiscale.

L'Allemagne refuse entre autres la déductibilité fiscale aux frais financiers qui dépassent 30% de l'excèdent brut d'exploitation (*EBE*).

La justification de cette pratique s'argumente via le fait qu'il n'y a pas de raison que l'Etat incite les entreprises (*via déduction fiscale*) à préférer l'endettement comme source de financement au détriment d'une autre (*les capitaux propres*)⁴⁰.

A ce jour, aucune transition vers ce genre de pratique fiscale n'est prévue en Suisse (*hors parties liées donc*), même avec la mise en place du 'Projet Fiscal 2017'. Il reste cependant possible qu'à l'avenir des directives européennes émergent et que l'on assiste à une harmonisation des Etats concernant cette pratique afin d'obtenir une base commune.

b) Réévaluation des actifs & « loss harvesting »

Un des premiers avantages dont dispose une personne morale, à contrario d'une personne physique, est le choix laissé quant à la réévaluation des actifs (*option de réévaluation à la hausse*). Selon le droit Suisse, une société peut en effet évaluer un actif coté à son cours observable à la date de clôture mais aucune obligation n'est mentionnée à ce sujet⁴¹ (*alors qu'un contribuable personne physique verra sa fortune évaluée au cours de clôture concernant l'imposition sur sa fortune*).

Il est cependant obligatoire de réévaluer les actifs à la baisse, lorsque la cotation à la date de clôture des comptes est inférieure à la valeur d'acquisition, afin de respecter le principe de prudence⁴².

Il est à noter également qu'il n'est pas possible de faire du « cherry picking », dans le cas d'espèce si la société choisie de réévaluer certain de ses actifs à la hausse, elle doit alors évaluer tous les actifs du même poste au bilan de manière identique (*pas de sélection arbitraire des titres possible*).

En cas de réévaluation, il est comptablement possible de passer soit par un produit (*gain non réalisé*), soit par la création d'une réserve.

Au niveau fiscal, aucune de ces deux possibilités n'est à conseiller (*mis à part pour des aspects purement « cosmétiques » du bilan et P&L*) car dans un cas on viendra augmenter le bénéfice taxable ainsi que le capital taxable, et dans le deuxième cas on augmentera également le capital taxable (*sans augmentation du bénéfice cependant*).

³⁹ Administration fédérale des contributions, 2017.

⁴⁰ Quiry et al., 2018, p. 9.

⁴¹ Art. 960b CO.

⁴² Art. 958c chiffre 5 CO.

Cette possibilité légale laisse donc au contribuable une liberté concernant la réévaluation de ces actifs qui va ensuite permettre de mettre en place une stratégie dite de « loss harvesting » (*littéralement « récolte de pertes » en français*).

Admettons une entreprise qui possèderait de la trésorerie investie au travers d'ETFs. Suite à l'évolution des cours, cette dernière juge que son allocation actuelle s'éloigne trop de son allocation initiale (*cf. tableau 3.5. en annexe*).

Nous constatons que dans l'optique d'une simple réallocation, le contribuable se verra taxé un montant de CHF 6'000. Cependant, s'il revend un ETF réalisant ainsi une perte déductible, il pourra alors venir annuler le résultat taxable (*il s'agira simplement de réaliser la perte via la revente de l'ETF concerné puis d'acheter à nouveau ce dernier, juste après la clôture*).

Ce mécanisme permet alors de générer des pertes afin de ne pas créer de résultat taxable.

En droit Suisse, la principale limite à cette pratique va être la durée de déductibilité des pertes qui s'étend à sept exercices⁴³.

On remarque que dans d'autres pays certaines limites ont été placées pour diminuer cette pratique, on pense ici par exemple à la « Wash sale rule » de l'IRS Américain qui stipule qu'un investisseur doit attendre au moins 30 jours avant ou après avoir vendu un titre avant d'en acheter un similaire ou « substantiellement similaire »⁴⁴.

A ce jour, l'administration fiscale Suisse n'a mis en place de règle équivalente que pour les personnes physiques (*cf. chiffre n°1 de la circulaire fiscale n°36, citée précédemment en partie 3.4.*).

Le choix des ETFs capitalisants est à privilégier pour la mise en place de cette stratégie, car dans le cas d'une distribution de bénéfices par l'ETF le revenu sera alors nécessairement réalisé.

Ici, seule la gestion des plus ou moins-values latente permet de tirer un avantage comptable ; Les revenus réalisés devant quant à eux obligatoirement être inscrits comme produit au compte de résultat.

On notera également que cette stratégie s'appliquera plus difficilement lors de l'établissement d'états financiers sous les normes Swiss GAAP RPC, la présentation des actifs devant se faire à la juste valeur⁴⁵. Une restriction similaire est également applicable pour la présentation des comptes sous l'angle des IFRS⁴⁶.

Il est cependant possible d'avoir recours à deux états financiers (*un exemplaire fiscal et un exemplaire aux normes internationales*). Une gestion étendue des impôts latents sera par contre à mettre en place dans le cas d'espèce.

3.6. - Stratégies au niveau du récipient : Cas particuliers

a) Stratégie spécifique applicable aux « quasi-résidents » :

Une personne répondant aux critères d'une activité dite frontalière, domiciliée dans l'union européenne peut, dans le canton de Genève, faire valoir sa prépondérance économique et fiscal sur le canton et demander à être taxé en tant que 'quasi-résident' : Ceci entraîne ensuite les mêmes droits et devoirs qu'un résident fiscal Genevois pour les revenus réalisés dans le canton.

Cependant, cette possibilité est soumise au fait que le contribuable doit avoir réalisé au minimum 90% de ses revenus sur le canton en question (*la plupart du temps ce critère est réalisé grâce aux revenus d'activité dépendante de la personne qui exerce son activité lucrative à Genève*)⁴⁷.

⁴³ Art. 67 al. 1 LIFD.

⁴⁴ *The Vanguard Group Inc., 2017, p. 4.*

⁴⁵ Swiss GAAP RPC, RPC n°2 – chiffre 7.

⁴⁶ IFRS n°13.

⁴⁷ Scocard, 2017, p. 17.

Le fait de remplir une déclaration fiscale complète sur le canton de travail engendre la possibilité de déduire des charges admises fiscalement et ainsi faire baisser son taux d'imposition (*charges d'intérêts, charges d'entretien avec de l'immobilier, etc.*)

Considérant alors une personne souhaitant obtenir le statut de quasi-résident, il est stratégiquement très utile de recourir au ETFs capitalisants afin de garder le contrôle sur la réalisation des revenus en lieu et place d'ETFs distribuants ou d'autres titres engendrant des versements de leurs rendements (*qui viendrait alors faire baisser mathématiquement le pourcentage des revenus de source Genevoise*).

Cela permettra au contribuable de réaliser ses plus value de manière opportune afin que ses revenus de source Suisse ne tombe jamais en dessous de 90%.

Cette stratégie serait également applicable dans d'autres cas de figure, ou un contribuable devrait faire valoir sa prépondérance économique dans un Etat afin de pouvoir bénéficier de droits liés.

b) Stratégie de choix de structure du fond : L'exemple du PEA Français :

Selon le choix de la structure du fond (*physique ou synthétique*), il est possible de tirer profit d'un avantage fiscal.

Nous souhaitons ici prendre un exemple venant de l'étranger mais qui pourrait, dans un futur hypothétique, être applicable en Suisse si des réformes étaient amenées à aller dans ce sens.

L'Etat Français a mis en place en 1992 le « Plan d'Epargne en Actions », qui est une niche fiscale destinée à favoriser l'investissement boursier jugé trop bas dans le pays. Ce dernier est en fait un compte titre avec certaines restrictions d'investissements qui donne droit à des abattements fiscaux en fonction de la durée de détention.

Le principe de base est résumé ainsi sur le site du service public français :

« **Le PEA bancaire permet d'acquérir un portefeuille d'actions d'entreprises européennes tout en bénéficiant, sous conditions, d'une exonération d'impôt. Le plafond est de 150 000 €** »⁴⁸

Cependant, il est important de noter qu'un fonds indiciel UCITS n'a en pratique pas l'obligation en Europe de répliquer exactement la composition d'un indice. Cela permet alors par exemple de constituer un portefeuille d'actions européennes liquides et de souscrire un contrat (*swap*) pour que la performance du fond corrèle avec un indice souhaité, indices non-européens inclus (*présence d'une structure synthétique ici*).

En somme, et conformément à la réglementation fiscale en vigueur, si le fonds détient au moins 75% d'actions européennes, ce dernier est éligible au PEA.

Il est donc par ce biais possible, pour un résident Français, d'acheter un ETF répliquant le S&P500, indice composé uniquement de sociétés non-européennes⁴⁹.

On constate donc ici une optimisation fiscale détournée de son but original mais qui n'en reste pas moins valable. On pourrait imaginer que si de telles mesures devaient être mises en place par le gouvernement Suisse, qu'une telle stratégie devienne alors applicable (avec *des fonds majoritairement investis sur des actions constituant le SMI par exemple, et un swap de performance pour répliquer d'autres indices*).

⁴⁸ Site internet officiel de l'administration française.

⁴⁹ Hamon, 2013, p. 94.

4. - CONCLUSION

4.1. - Résumé des résultats

Suite à l'analyse effectuée, nous constatons que de nombreux paramètres fiscaux peuvent venir altérer la performance nette d'un portefeuille d'ETFs, paramètres que l'investisseur devra prendre en compte s'il souhaite maximiser son rendement.

En premier lieu, la problématique du prélèvement à la source sera à considérer avec une grande attention car, comme nous l'avons vu, une situation de taxation sans possibilité de récupération ou d'imputation peut avoir un effet dramatique sur la performance d'un titre (*on se retrouve typiquement dans un schéma de double imposition qui est à éviter*).

Pour optimiser ce premier point, nous avons vu que le choix du fond sera l'élément central sur lequel il sera possible d'avoir un impact notable et qui permettra d'aligner sa stratégie en fonction de son Etat de résidence (*lors de l'établissement d'une stratégie d'optimisation fiscale, on portera en effet une attention toute particulière sur les conventions et restrictions impactant la relation 'siège social de l'ETF – domicile fiscal du contribuable'*).

Nous avons vu que l'Irlande détenait la part la plus importante en termes de domiciliation d'ETFs Européens, cette juridiction disposant de conventions avantageuses et une fiscalité neutre pour les résultats générés par le fond ainsi que pour son capital.

Deuxièmement, nous avons également pu constater qu'au sein même d'un fond, des stratégies peuvent être appliquées afin que ce dernier limite sa charge fiscale (*relation entre le fond et les titres qu'il possède*).

L'investisseur prendra donc soin de procéder à une analyse des pratiques opérées, particulièrement en ce qui concerne la gestion du taux de rotation, cette dernière pouvant permettre d'amoindrir l'effet des retenues à la source effectuées sur les titres détenus ainsi que de minimiser la réalisation de gains en capitaux.

L'analyse de la politique du prêt des titres opérée par le fond pourra aussi constituer un outil supplémentaire dans la politique d'allocation de l'investisseur, cela ayant également un impact sur la performance de ce dernier.

Pour finir, nous avons pu nous apercevoir que le contribuable (*qu'il soit une personne morale ou physique*) peu lui aussi mettre en place des stratégies pour diminuer la charge de l'impôt.

Nous avons d'abord vu que l'endettement était un moyen simple d'améliorer son rendement net, avec toutefois certaines limites au niveau de la déduction des intérêts qui viennent ajouter une contrainte supplémentaire.

D'autres stratégies sont également possibles pour les personnes morales, telle que le « loss harvesting », et nous constatons que dans tous les cas le choix de la capitalisation semble être la stratégie la plus avantageuse fiscalement.

4.2. - Recommandations

Sur la base des résultats obtenus, nous pouvons émettre les recommandations suivantes concernant le choix stratégique d'investissement sur les ETFs pour minimiser l'impact fiscal, abstraction faite de l'analyse quantitative en lien avec les risques encourus et l'allocation d'un portefeuille :

Dans la majorité des cas, un ETF domicilié en Irlande sera à privilégier, ce pays disposant des conventions les plus favorables pour les pays membres de l'UE/AELE.

Le choix du fond devra se faire en analysant prioritairement l'impact des retenues à la source par rapport au domicile fiscal du contribuable.

Le fond choisis devrait être à réplication physique, cette structure offrant le plus d'avantages au niveau fiscal, avec un taux de rotation faible et une politique de prêt des titres relativement offensive pour permettre une optimisation complète. Sur la base de ces critères, une structure capitalisante sera également préférable (*les ETFs synthétiques pourraient être cependant à privilégier dans certains cas spéciaux comme nous avons pu le voir en partie 3.6.*).

L'émetteur 'iShares' semble être le mieux placé au premier abord, disposant du taux de rotation le plus faible (*cette affirmation reposant cependant sur des données très limitées, une étude complémentaire approfondie serait à établir*).

Le choix des ETFs capitalisants semble aussi être le plus avantageux, permettant plus de souplesse dans la réalisation de ses gains que les ETFs distribuants. Ce choix est également confirmé en cas de situation spécifique, à l'instar de l'obtention du statut de quasi-résident comme cela a été démontré.

Lors de la constitution d'un portefeuille d'ETFs, le choix du financement par la dette est une stratégie qui pourra permettre d'obtenir un rendement net plus élevé grâce à la déduction possible des intérêts (*en intégrant la variable des limites fiscalement admises pour les personnes physiques*).

Les personnes morales disposent d'un avantage supplémentaire via les libertés laissées par le code des obligations et prendront soins de « récolter » leurs pertes afin de diminuer leur résultat taxable (*en prenant soin de réaliser des bénéfices taxables dans la limite des sept ans afin d'utiliser les pertes fiscales générées*).

Concernant ces recommandations, nous insistons sur le fait qu'outre l'aspect fiscal, ces composantes sont à mettre en lien avec une analyse et une gestion du risque adéquate.

Il faudra alors en parallèle par exemple mesurer le taux d'endettement maximum souhaitable, analyser les garanties prises par le fond lors du prêt de ses titres, mesurer le risque de contrepartie lorsque le choix est fait d'investir sur un ETF synthétique et effectuer une analyse globale complète des aspects se situant en dehors du champ de la fiscalité mais qui ont une importance majeure dans la gestion d'actif.

4.3. – Réponses apportées

Sur la base des informations traitées et analysées dans le présent mémoire, nous constatons que des éléments de réponses ont pu être apportés à la question de recherche.

Les stratégies principales ont pu être abordées mais cela ne représente cependant pas une analyse exhaustive de tous les scénarios possibles et imaginables.

De la même manière et sur la base d'une déduction empirique, nous avons focalisé notre attention sur l'Irlande, pays étant le plus convoité concernant la domiciliation des ETFs à ce jour (*partant du postulat que sur la base d'un marché concurrentiel efficient, la localisation la plus convoitée était de facto celle apportant les plus grands avantages*). Une étude complète comparant chaque juridiction avec les avantages et inconvénients liés pourrait apporter de plus amples informations pour une meilleure prise de décision concernant la localisation des fonds.

Les solutions apportées nous semblent bel et bien permettre à un investisseur de minimiser l'impact fiscal subit. La mise en œuvre des stratégies recensées ainsi que la prise en compte des différentes variables exprimées dans ce document pourront générer un avantage fiscal non négligeable.

4.4. - Réflexion

La littérature concernant les ETF est relativement abondante et facilement disponible, cependant une grande partie de cette dernière est rédigée par des auteurs ne pouvant pas nécessairement être qualifiés comme étant objectivement neutres (*émetteurs d'ETFs par exemple*). De la même manière, un certain nombre de publications proviennent de cabinets de conseils disposant de liens avec ce marché (*marché des ETFs Irlandais pour le cas d'espèce*). S'il est vrai que ces derniers sont d'un point de vue objectif naturellement les plus au fait des lois en question, nous constatons qu'une certaine subjectivité d'analyse peut être présente, leurs intérêts pouvant être alignés avec la croissance du marché local.

Nous avons également pu constater que la littérature en lien avec ce type de véhicules financiers reprend souvent des éléments de même nature (*principes essentiels du fonctionnement d'un ETF et avantages*) avec parfois un manque d'objectivité, de profondeur d'analyse ainsi qu'une négligence de l'aspect fiscal au profit de l'aspect quantitatif qui est traité plus amplement.

En présence de d'acteurs financiers mondialisés avec une concurrence ferme (« course à l'armement » en termes de trading algorithmique et d'analyse quantitative automatisée)⁵⁰, nous pensons que la fiscalité représente à ce jour un des domaines laissant une marge d'optimisation importante. Sur la base de la théorie des marchés efficient, l'aspect fiscal reste en effet une manne non négligeable pour les améliorations possibles d'un portefeuille.

4.5. - Suggestions

Etant donné l'aspect changeant de la fiscalité, nous ne pouvons que suggérer de futures recherches et études afin d'actualiser les principes repris dans ce mémoire. Pour nuancer les propos du paragraphe précédent, nous constatons malgré tout une certaine tendance du droit fiscal international à s'uniformiser, entraînant des possibilités d'optimisations fiscales réduites à l'avenir⁵¹.

Nous aurions aimé trouver une étude globale comparative sur les contraintes liées aux ETFs pour chaque juridiction de domicile du fond en Europe afin d'obtenir une vue d'ensemble complète et être en mesure d'analyser si un potentiel concurrent à l'Irlande pouvait se démarquer. Nos recherches n'ont malheureusement pas permis de trouver un tel document, nous suggérons donc ce sujet pour d'éventuels futurs travaux de recherches.

Pour finir, nous suggérons tout particulièrement la lecture de l' « ETF investor tax guide » établi par le cabinet 'KPMG', ce dernier reprenant avec détail et de manière systématique les contraintes fiscales du contribuable en fonction de son pays de résidence fiscale en Europe ; Il sera sans nul doute bénéfique à toute personne souhaitant mettre sur pied une stratégie d'optimisation fiscale adaptée. Nous suggérons également la lecture du « Comprehensive guide to Exchange Traded Funds » publié par le CFA Research institute, cet ouvrage de 2015 nous étant apparu comme étant le plus exhaustif et explicite concernant ce type de produit financiers, il constituera un outil de choix pour le lecteur souhaitant obtenir d'avantage d'information.

⁵⁰ Budish et al., 2015, p.1547.

⁵¹ OCDE, 2018.

5. - SOURCES

5.1. – Recueil des lois & normes

Par mots clés, ordre alphabétique :

Bénéfice imposable des personnes morales (*détermination du*)

- Art. 58 LIFD.

Classes des créanciers

- Art. 219 LP.

Commerce professionnel de titres

- AFC Genève, circulaire n°36 : « *Commerce professionnel de titres* ».

Déduction des pertes

- Art. 67 al. 1 LIFD.

Dispositions pénales (*impôt anticipé*)

- Art. 61 à 64, LIA.

Droit au remboursement (*impôt anticipé*)

- Art. 32, LIA.

Evaluation des actifs

- Art. 960b CO
- RPC n°2 – chiffre 7, Swiss GAAP RPC
- Norme n°13, IFRS.

Gain en capital (*exonération de*)

- Art. 16 al. 3, LIFD.

Intérêts admissibles

- AFC Genève, lettre-circulaire sans numérotation : « *Taux d'intérêts admis fiscalement sur les avances & prêts en francs suisses* ».

Intérêts passifs (*déduction de*)

- Art. 33 al. 1 LIFD.

Principe de prudence

- Art. 958c chiffre 5 CO.

Réduction pour participation

- Art. 69 LIFD.

Rendement de la fortune mobilière (*abattements spéciaux*)

- Art. 20 al. 1bis, LIFD.

Rendement de la fortune mobilière (*imposition de*)

- Art. 20 al. 1, LIFD.

Revenus imposables

- Art. 16 al. 1 à 2, LIFD.

Revenus issus de participations placées dans la fortune commerciale (*imposition de*)

- Art. 18b al. 1, LIFD.

Statuts spéciaux (*holdings, etc.*)

- Art. 28 al. 1, LHID.

5.2. – Bibliographie

Par auteurs, ordre alphabétique :

- Akthar, Tanzeel** : « *Irish ETFs to become more attractive under MiFID II* », City Wire Selector for professional investors magazine, 2017, Citywire Ltd.
- Budish, Eric et al.** : « *The high-frequency trading arms race : Frequent batch auctions as a market design response* », The Quarterly Journal of Economics, vol. 130 – Issue 4, p. 1547-1621, 2015, Oxford University Press.
- Deloitte** : « *Taxation of Irish Exchange Traded Funds (ETFs)* », 2017, Deloitte Touche Tohmatus Ltd.
- Dillon Eustace** : « *Exchange Traded Funds and the UCITS Framework* », 2009, Dillon Eustace LLC.
- Dobosz, John** : « *The occasional myth of ETF efficiency* », 2009, Forbes.
- Foster Back, Philippa** : « *Avoiding tax may be legal, but can it ever be ethical ?* », 2013, The Guardian.
- Hill, Joanne et al.** : « *A comprehensive guide to exchange traded funds (ETFs)* », 2015, CFA Institute Research Foundation.
- Irish funds LLC** : « *Why Ireland for ETFs : A Guide to issuing ETFs in Ireland* », 2015, Irish funds LLC.
- KPMG LLP** : « *ETF Investor tax guide* », 2016, KPMG LLP.
- KPMG SA** : « *Projet fiscal 17 : Nouveau lancement de la réforme de l'imposition des entreprises* », Audit Committee News n°59, Q4.2017, p. 5-7, KPMG SA.
- Morningstar ETF Research** : « *Securities lending in physical replication ETFs : A review of providers' practices* », 2012, Morningstar Inc.
- OCDE** : « *Plan d'action concernant l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices* », 2013, Editions OCDE, Paris.
- Petit, Edouard** : « *Créer et piloter un portefeuille d'ETF* », 2017, Amazon distribution Gmbh.
- PWC** : « *House and Senate tax reform proposals could significantly impact US international tax rules* », Tax insights magazine, 2017, PricewaterhouseCoopers LLP.
- PWC** : « *What makes Ireland the location of choice for your ETF?* », 2018, PricewaterhouseCoopers LLP.
- Quiry, Pascal et al.** : « *Commentaires : La réforme fiscale Américaine* », La lettre Vernimenn n°155, 2018, p. 9-11, Editions Fever.
- Revesz, Rachel** : « *Why Is Ireland Europe's ETF Hub?* », 2014, Etf.com writer's blog.
- S&P Dow Jones Indices LLC** : « *S&P Dow Jones Indices : Equity S&P 500* », 2017, S&P Dow Jones Indices LLC.
- Scocard Mickaël** : « *OFNI : Le statut de quasi-résident* », Magazine du Groupement Transfrontalier Européen (GTE) n°137, p. 17-19, 2017, Association du Groupement Transfrontalier Européen.
- The Vanguard Group Inc.** : « *Comprendre les ETF synthétiques* », 2013, Vanguard Marketing Corporation Distributor.
- The Vanguard Group Inc.** : « *ETF Strategies* », Investor education series, 2017, Vanguard Marketing Corporation Distributor.
- Théry, Marjory** : « *Les ETF, un marché qui se spécialise* », Bilan, 2017, Tamedia Publications romandes SA.
- Vernimenn, Pierre et al.** : « *Finance d'entreprise* », 2016, Dalloz.

5.3. – Sources en ligne

Par mots clés, ordre alphabétique :

	Consulté le
CDI Suisse (liste)	
https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/0.67.html	20.01.2018
ETF Cac40 Lyxor	
http://www.lyxoretf.fr/fr/retail/produits/etf-actions/lyxor-cac-40-dr-ucits-etf-distrib/eur	23.12.2017
Evaluation d'actifs selon le référentiel IFRS	
https://www.iasplus.com/fr-ca/projets/ifrs/projets-termes/ifrs-13-fair-value-measurement	06.01.2018
Généralités & guides (ETF)	
https://investor.vanguard.com/etf/types	25.11.2017
http://www.etf.com/etf-education-ce.html	03.12.2017
http://www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Produits-et-supports-d-investissements/Types-de-produits/Trackers-et-certificats	26.11.2017
Plan d'Epargne en Action Français (description)	
https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F2385	07.01.2018
Planification fiscale	
https://blog.kpmg.ch/tax-legal-news/	28.01.2018
http://www.oecd.org/tax/aggressive/	02.02.2018
Risques de contrepartie (ETFs)	
https://fr.slideshare.net/morningstarfr/etf-la-rplication-synthtique?qid=c8ab6132-e9a2-432b-8fa5-5c22730c8541&v=&b=	09.11.2017
Taxation (ETFs)	
http://www.etf.com/sections/features-and-news/11306-dont-be-taxed-more-than-necessary-with-etfs?nopaging=1	02.12.2017
https://www.wisdomtree.com/blog/2017-04-24/what-makes-etfs-tax-efficient	10.11.2017

6. – RECUEIL DES GRAPHIQUES, SCHEMAS & TABLEAUX

a) Graphiques (par ordre d'apparition) :

Graphique 1.1.	- Evolution des actifs sous gestion : Hedge funds vs ETFs	p. 4
Graphique 1.2.	- Fonds actifs d'actions de la zone euro en situation de sous-performance sur des périodes glissantes	p. 4
Graphique 1.3.	- Evolution du rendement des Hedge Funds sur 20 ans	p. 5
Graphique 1.4.	- Evolution des frais de performance & frais de gestion des Hedge funds	p. 5
Graphique 1.5.	- Cumul des flux de capitaux : ETF vs Mutual Funds	p. 6
Graphique 2.1.	- Croissance des ETF en Europe, par type de réPLICATION	p. 12
Graphique 3.1.	- Différences de rendements en fonction des retenues à la source avec un capital de départ de CHF 100'000, sur une période de 20 ans	p. 17 / 34
Graphique 3.2.	- Domicile des ETF en Europe, par importance d'actif	p. 17
Graphique 3.3.	- Comparaison du pourcentage d'ETF distribuant des gains en capitaux par émetteur	p. 19

b) Schémas (par ordre d'apparition) :

Schéma 2.1.	- Résumé simplifié de la composition des ETFs à réPLICATION physique & synthétique en comparaison avec un indice sous-jacent	p. 11
Schéma 2.2.	- Structure des ETFs à réPLICATION physique	p. 11
Schéma 2.3.	- Structure des ETF à réPLICATION synthétique	p. 12
Schéma 3.1.	- Représentation des étages fiscaux d'un investissement en ETF	p. 15
Schéma 3.2.	- Scénario d'impositions à la source successives irrécupérables	p. 16
Schéma 3.3.	- Représentation du prêt de titres	p. 20

c) Tableaux (par ordre d'apparition) :

Tableau 3.4.1.	- Exemple comparatif simplifié du taux de rendement net après impôt avec ou sans utilisation de dette comme effet de levier	p. 21
Tableau 3.4.2.	- Comparaison de la charge fiscale totale entre ETF distribuants et ETF capitalisants	p. 35-36
Tableau 3.5.1	- Simulation de réallocation d'actifs avec stratégie de « loss harvesting »	p. 37-38

7. – CLAUSE DE RESPONSABILITE

8. - ANNEXES

Graphique 3.1. (Détail des calculs)

Rendement brut annuel :	10.00%	10.00%	10.00%
Taux impôt anticipé :	0.00%	15.00%	30.00%
Rendement net annuel :	10.00%	8.50%	7.00%
Capital de départ :	100 000	100 000	100 000

Année	Capital - Retenue 0%	Capital - Retenue 15%	Capital - Retenue 30%
0	100 000	100 000	100 000
1	110 000	108 500	107 000
2	121 000	117 723	114 490
3	133 100	127 729	122 504
4	146 410	138 586	131 080
5	161 051	150 366	140 255
6	177 156	163 147	150 073
7	194 872	177 014	160 578
8	214 359	192 060	171 819
9	235 795	208 386	183 846
10	259 374	226 098	196 715
11	285 312	245 317	210 485
12	313 843	266 169	225 219
13	345 227	288 793	240 985
14	379 750	313 340	257 853
15	417 725	339 974	275 903
16	459 497	368 872	295 216
17	505 447	400 226	315 882
18	555 992	434 245	337 993
19	611 591	471 156	361 653
20	672 750	511 205	386 968
Delta en N+20		-161 545	-285 782

Tableau 3.4.2. – Comparaison de la charge fiscale totale entre ETF distribuants et ETF capitalisants

	Cas 1	Cas 2
Investissement en ETFs (<i>capital de départ</i>)	1 000 000	1 000 000
Revenus annuels issus de l'activité dépendante	100 000	100 000
Revenus annuels issus d'un portefeuille d'ETFs*	40 000	-
Revenus imposables	140 000	100 000
Taux d'impôt applicable †	5.00%	3.00%
Charge fiscale calculée pour la période de capitalisation	7 000	3 000
Capital ETFs après 20 ans (<i>capital de fin</i>)**	1 000 000	1 800 000
Revenus annuels issus de la prévoyance (<i>rentes</i>)	50 000	50 000
Revenus issus de la revente de titres (<i>réalisation sur 25 ans</i>)	40 000	72 000
Total des revenus	90 000	122 000
Total des revenus imposables à la retraite	50 000	82 000
Taux d'impôt applicable †	1.05%	2.00%
Charge fiscale calculée pour la période de retraite	525	1 640
Charge fiscale revenus activité dépendante sur 20 ans	140 000	60 000
Charge fiscale revenus de prévoyance sur 25 ans	13 125	41 000
Supplément d'impôt sur la fortune sur 20 ans	-	42 000
Total de la charge fiscale calculée	153 125	143 000
Economie réalisée (delta)		10 125.00
Economie réalisée par rapport au capital de départ		1.01%

*Taux de distribution de 4% pour illustrer l'exemple (cas n°1).

**Ici, à des fins de simplification, nous faisons l'hypothèse que toutes les distributions de bénéfices sont capitalisés dans l'ETF, sans prise en compte d'autres variations ou d'actualisation des montants.

† Ici, seul l'impôt fédéral (IFD) a été pris en compte pour l'exemple (barème LIFD).

Tableau 3.4.2. (suite - Détail du calcul lié au supplément de la fortune)

Taux d'impôt sur la fortune* : **0.50%**

Année	Fortune additionnelle	Montant de l'impôt pour l'exercice fiscal
1	40'000	200
2	80'000	400
3	120'000	600
4	160'000	800
5	200'000	1'000
6	240'000	1'200
7	280'000	1'400
8	320'000	1'600
9	360'000	1'800
10	400'000	2'000
11	440'000	2'200
12	480'000	2'400
13	520'000	2'600
14	560'000	2'800
15	600'000	3'000
16	640'000	3'200
17	680'000	3'400
18	720'000	3'600
19	760'000	3'800
20	800'000	4'000

Total du supplément d'impôt calculé : **42'000**

Tableaux de l'auteur.

*Taux fictif utilisé pour l'exemple.

Tableau 3.5. – Simulation de réallocation d'actifs avec stratégie de « loss harvesting »

a) Situation initiale :

Positions	Valeur d'acquisition	Allocation	Cours à la clôture	Allocation à la clôture	Résultat latent	Impôts latents*
ETF - US	100 000	25%	180 000	41%	80 000	20 000
ETF - Europe	100 000	25%	110 000	25%	10 000	2 500
ETF - Emerging markets	100 000	25%	50 000	11%	-50 000	-
ETF - MSCI World	100 000	25%	95 000	22%	-5 000	-
Totaux	400 000	100%	435 000	100%	35 000	22 500

b) Scénario n°1 (sans « loss harvesting ») :

Positions	Valeur d'acquisition	Cours à la clôture	Résultat
Revente ETF - US	30 000	54 000	24000
Achat ETF - Emerging markets	54 000		
Total du résultat taxable			24000
Charge fiscale calculée*			6000

Positions	Valeur d'acquisition	Cours à la clôture	Allocation à la clôture	Résultat latent	Impôts latents*
ETF - US	70 000	126 000	29%	56 000	14 000
ETF - Europe	100 000	110 000	25%	10 000	2 500
ETF - Emerging markets	154 000	104 000	24%	-50 000	-
ETF - MSCI World	100 000	95 000	22%	-5 000	-
Totaux	424 000	435 000	100%	11 000	16 500

*Taux de 25% pour illustrer l'exemple

c) Scénario n°2 (avec « loss harvesting ») :

Positions	Valeur d'acquisition	Cours à la clôture	Résultat
Revente ETF - US	30 000	54 000	24000
Revente ETF - Emerging Markets	50 000	25 000	-25000
Achat ETF - Emerging Markets	79 000		
Total du résultat taxable			-1000
Charge fiscale calculée*			0

Positions	Valeur d'acquisition	Résultat	Allocation à la clôture	Résultat latent	Impôts latents*
ETF - US	70 000	126 000	29%	56 000	14 000
ETF - Europe	100 000	110 000	25%	10 000	2 500
ETF - Emerging markets	129 000	104 000	24%	-25 000	-
ETF - MSCI World	100 000	95 000	22%	-5 000	-
Totaux	399 000	435 000	100%	36 000	16 500

Tableaux de l'auteur.

*Taux de 25% pour illustrer l'exemple