



**Impôt fédéral direct
Impôt anticipé
Droits de timbre**

Berne, 3 octobre 2017

Circulaire n° 15

Obligations et instruments financiers dérivés en tant qu'objets de l'impôt fédéral direct, de l'impôt anticipé et des droits de timbre

Table des matières

1	Introduction	2
2	Définitions	3
2.1	Obligations (<i>cf. aperçu en annexe I</i>).....	3
2.1.1	Obligations ordinaires	3
2.1.2	Obligations à escompte et obligations à intérêt global	3
2.1.3	Papiers monétaires	3
2.1.4	Obligations à intérêt unique prédominant	4
2.2	Instruments financiers dérivés (<i>cf. aperçu en annexe I</i>).....	4
2.2.1	Généralités.....	4
2.2.2	Opérations à terme (futures)	4
2.2.3	Options	5
2.3	Produits combinés (<i>cf. aperçu en annexe I</i>)	5
2.3.1	Dérivés à capital garanti; emprunts à option et emprunts convertibles non classiques	5
2.3.2	Emprunts à option et emprunts convertibles classiques	6
2.3.3	Produits avec remise d'espèces ou de titres (reverse convertibles).....	6
2.3.3.1	Reverse convertibles sans protection du capital.....	6
2.3.3.2	Reverse convertibles avec protection du capital.....	6
3	Principes de l'imposition	7
3.1	Obligations et titres à escompte mixtes sans intérêt unique prédominant.....	7
3.2	Obligations et titres à escompte mixtes avec intérêt unique prédominant ou exclusif	7
3.3	Instruments financiers dérivés.....	8
3.4	Dérivés à capital garanti; emprunts à option et emprunts convertibles non classiques	9
3.4.1	Produits transparents	10
3.4.2	Produits non transparents	11
3.5	Emprunts à option et emprunts convertibles classiques	11
3.6	Produits avec remise d'espèces ou de titres (reverse convertibles).....	11
3.7	Intérêts négatifs.....	12

4	Identification des obligations dans la liste des cours de l'AF; obligation de collaborer et de renseigner des banques en rapport avec la détermination du revenu imposable	13
4.1	Identification des obligations et des produits combinés à intérêt unique prédominant.....	13
4.2	Identification séparée des instruments soumis à l'imposition de la différence selon la méthode analytique.....	13
4.3	Papiers non cotés à une bourse suisse.....	13
5	Cas spéciaux et évolution des produits	13
6	Entrée en vigueur	13

1 Introduction

L'Administration fédérale des contributions (ci-après AFC) a rédigé la circulaire n° 4 de l'AFC du 12 avril 1999 (ci-après circulaire n° 4) et ses annexes I, II et III en collaboration avec la Commission Fiscalité et Questions financières de l'Association suisse des banquiers (ci-après ASB) et avec l'assentiment de la Conférence des fonctionnaires fiscaux d'État (aujourd'hui Conférence suisse des impôts CSI). Cette circulaire présentait pour la première fois et de manière complète les différentes espèces d'obligations, les instruments financiers dérivés les plus courants, les combinaisons connues d'obligations et d'instruments financiers dérivés, ainsi que les cas spéciaux, y compris leur traitement fiscal dans le cadre de la fortune privée sous l'angle de l'impôt fédéral direct, de l'impôt anticipé et des droits de timbre. Elle précisait les dispositions fiscales dans le domaine des capitaux mobiliers privés. Elle avait en particulier pour but de fixer les principes objectifs permettant de distinguer, parmi les produits financiers combinés qui ne sont pas dissociables dans le système fiscal suisse, les rendements de placements de capitaux, qui sont imposables (art. 20, al. 1, let. a et b, de la loi fédérale sur l'impôt fédéral direct du 14 décembre 1990 [LIFD]), des gains en capital provenant du commerce d'opérations à terme et d'options, qui ne sont pas imposables (art. 16, al. 3 LIFD). C'est la raison pour laquelle l'AFC a introduit, comme nouveauté essentielle par rapport à la précédente pratique, la distinction entre produits transparents et produits non transparents. Tant le Tribunal administratif du canton de Zurich (arrêt SB.2004.00077 du 24 août 2005) que le Tribunal fédéral (arrêts 2A.438/2005 et 2P.181/2005 du 8 février 2006) ont confirmé que l'instauration à des fins fiscales de la transparence dans les produits combinés non dissociables, telle qu'elle est prévue dans la circulaire n° 4, est en principe *conforme au droit fédéral*.

À la différence d'aujourd'hui, le service BondFloorPricing de SIX Financial Information SA (ci-après service BFP) n'était pas encore disponible comme instrument au moment de la publication de la circulaire n° 4. De même, le taux swap ne bénéficiait pas encore de la reconnaissance générale des participants au marché en tant qu'outil pour la fixation objectivée des intérêts conformes au marché pour les parts d'investissement de produits combinés. Ces instruments permettent aujourd'hui de rendre après coup transparents tous les produits combinés non dissociables courants, même sans l'indication correspondante de l'émetteur. Ces dernières années, les contribuables suisses, ainsi que les émetteurs et les canaux de distribution, ont souvent fait usage de cette possibilité, profitant de la séparation fiscale entre opérations d'investissement et opérations sur option ou sur produits convertibles, qui était intéressante pour eux eu égard aux circonstances.

La circulaire n° 15 de l'AFC du 7 février 2007 (circulaire n° 15, nouvelle version de la circulaire n° 4) a par conséquent plus particulièrement détaillé la pratique actuelle en matière d'instauration *ultérieure* de la transparence dans les produits combinés non dissociables, les explications figurant à ce sujet dans la circulaire n° 4 étant dépassées. La présente version tient compte de la modification législative en matière de droits de timbre (suppression du

droit de timbre d'émission sur les capitaux de tiers) effectuée depuis la publication de la circulaire n° 15. Outre des mises à jour supplémentaires et des précisions, elle reproduit le contenu des circulaires n^{os} 4 et 15, qui ont contribué à la sécurité du droit dans le traitement fiscal des instruments financiers structurés. Dans ses annexes, la présente version comporte toujours l'avis de la Commission Fiscalité et Questions financières de l'ASB de novembre 2006 (cf. annexe IV), qui vise à démontrer que le service BFP ainsi que ses bases sont bien adaptés pour remplir les tâches qui leur sont imparties.

2 Définitions

2.1 Obligations (cf. aperçu en annexe I)

2.1.1 Obligations ordinaires

La loi définit ce qu'il faut comprendre par obligation pour les besoins de l'impôt anticipé et des droits de timbre (art. 4, al. 3 à 5, de la loi fédérale du 27 juin 1973 concernant les droits de timbre [LT]; art. 15 de l'ordonnance du 19 décembre 1966 sur l'impôt anticipé [OIA]). L'impôt fédéral direct a repris cette définition fiscale de l'obligation, qui est plus large que celle de la législation sur les papiers-valeurs (art. 965 ss du code des obligations du 30 mars 1911 [CO]) et va également au-delà de ce que l'on entend par obligation sur le marché ou dans les transactions bancaires. Au sens de la LT et de l'OIA, les obligations sont des reconnaissances de dette écrites se rapportant à des montants fixes, émises aux mêmes conditions en plusieurs exemplaires et visant l'obtention collective de capitaux, la création d'occasions collectives de placement ou la consolidation d'engagements; elles servent à légitimer le créancier dans l'exercice de son droit ou lors du transfert de la créance.

En règle générale, l'émission et le remboursement se font au pair. Pour sa mise de fonds, l'obligataire a droit à une rémunération qui lui est payée périodiquement.

Par intérêt périodique, il faut comprendre les flux d'argent garantis par le débiteur au moment de l'émission. Pour déterminer si la partie investissement est à intérêt unique prédominant ou non, seuls les flux d'argent garantis peuvent être pris en compte, et cela au moment où l'investisseur peut faire valoir sa prétention juridique. La somme des valeurs actuelles durant la période à courir doit alors être comparée à la rémunération unique.

2.1.2 Obligations à escompte et obligations à intérêt global

Les obligations à escompte sont émises avec une décote, c'est-à-dire au-dessous du pair (disagio d'émission) et leur remboursement est effectué à la valeur nominale. Quant aux obligations à intérêt global, elles sont émises au pair et leur remboursement est effectué au-dessus du pair (agio de remboursement). Qu'elles soient à escompte ou à intérêt global, on opère une distinction entre obligations pures et obligations mixtes. Les obligations à escompte ou à intérêt global pures, aussi dites obligations à coupon zéro, ne procurent aucun intérêt périodique à l'investisseur. Une rémunération unique est au contraire versée exclusivement au moment du remboursement de l'obligation. Dans le cas des obligations à escompte ou à intérêt global mixtes, l'investisseur obtient, en plus de la rémunération versée au moment du remboursement, un intérêt périodique, dont le taux se situe par nature en dessous de celui des investissements rémunérés exclusivement par intérêt périodique.

2.1.3 Papiers monétaires

Les papiers monétaires sont des obligations qui ont une durée fixe ne dépassant pas douze mois (art. 4, al. 5, LT). Les créances comptables à court terme de la Confédération, des cantons et des communes, les *Treasury Bills* et les *Bankers Acceptances* tombent aussi dans cette catégorie.

2.1.4 Obligations à intérêt unique prédominant

Une obligation est dite «à intérêt unique prédominant» lorsque, au moment de l'émission et sur la base des conditions de l'émission, la partie prédominante de la rémunération totale provient du disagio d'émission ou de l'agio de remboursement.

Les obligations à coupon zéro pures, de même que les papiers monétaires en règle générale, sont exclusivement aménagés avec un intérêt unique, de sorte qu'on peut les classer dans cette catégorie d'obligations sans procéder à des recherches supplémentaires.

Si la rémunération comporte à la fois une composante périodique et une composante unique, il faut déterminer par les mathématiques financières si c'est l'intérêt unique ou l'intérêt périodique qui prédomine. Ce sont les rapports au moment de l'émission qui sont déterminants. Dans ce contexte, il faut prendre en compte les facteurs suivants: prix d'émission, intérêt périodique et constant, valeur du remboursement et durée. Des détails sur la méthode de calcul se trouvent dans l'annexe II (cf. exemples n^{os} 1 et 2).

Il convient de faire la distinction entre, d'une part, les obligations à coupon zéro émises selon la méthode de l'escompte et les obligations à escompte mixtes à intérêt unique prédominant et, d'autre part, les emprunts qui sont en principe assortis d'un intérêt périodique mais qui, en raison du niveau des taux d'intérêt sur le marché au moment de l'émission, ne fournissent aucun rendement ou génèrent même un rendement négatif, raison pour laquelle ils ne comportent ni coupon > 0 % ni escompte. Du point de vue fiscal, les emprunts de ce genre ne peuvent pas être considérés comme des titres à intérêt unique prédominant ou exclusif.

2.2 Instruments financiers dérivés (cf. aperçu en annexe I)

2.2.1 Généralités

Les instruments financiers dérivés se caractérisent par leur valeur dépendante de celle d'un autre produit (valeur sous-jacente). Les actions, obligations, métaux précieux, devises, taux d'intérêt, indices d'actions, etc. sont autant de valeurs sous-jacentes possibles. Les instruments financiers dérivés servent à la garantie et au transfert de risques, à la spéculation, ainsi qu'à la compensation des délais ou des risques de change pour des créances et des engagements. Parmi les dérivés les plus fréquents, on compte notamment les opérations à terme (*futures*) et les options.

2.2.2 Opérations à terme (*futures*)

Une opération à terme est un contrat entre deux parties. Il contient l'engagement réciproque d'acheter (acheteur au terme) ou de livrer (vendeur au terme) une quantité déterminée d'un certain bien (valeur sous-jacente) à un prix convenu (prix au terme), à un moment futur déterminé.

Par *futures*, on entend des opérations à terme effectuées à la bourse qui sont standardisées quant à la quantité de valeur sous-jacente et au jour d'échéance. Les opérations à terme *over the counter* (OTC), dites aussi *forwards*, sont des contrats qui ne sont pas négociés en bourse.

À la différence d'un contrat d'option, la conclusion d'un contrat de *futures* ne génère pas de frais sous la forme de primes. L'acheteur et le vendeur supportent les mêmes droits et devoirs (symétrie de la structure des risques). Les parties au contrat doivent par conséquent effectuer une avance de paiement qui sert de dépôt de sûreté. Cette avance de paiement est créditée au *margin account* et est désignée comme *initial margin*. Elle ne s'élève qu'à une fraction de la valeur contractuelle (en règle générale 5 à 20 %) et peut être corrigée vers le haut ou vers le bas selon la volatilité de la valeur sous-jacente.

2.2.3 Options

Une opération sur option est une opération à terme conditionnelle; elle constitue donc également un contrat entre deux parties. Moyennant paiement du prix de l'option (prime), l'acheteur d'une option achète le droit, mais pas l'obligation, d'acheter (option call) ou de vendre (option put) une quantité déterminée d'un certain bien (valeur sous-jacente), à une date fixée (échéance) ou pendant une période expirant à cette date, à un prix convenu (prix d'exercice).

Les modalités des contrats d'option sont soit convenues individuellement entre les parties (options OTC), soit standardisées (*traded options*). Les premières ne sont pas cotées en bourse et sont difficilement transmissibles. Les options incorporées à des papiers-valeurs sont désignées comme warrants (ou certificats d'option).

Les options de style américain peuvent en principe être exercées en tout temps pendant la durée de l'opération, cela à l'inverse des options de style européen, lesquelles ne peuvent être exercées qu'à l'échéance de l'option. Si l'exercice de l'option aboutit à la remise de titres par exemple, il s'agit d'un achat ou d'une vente ordinaire d'une valeur réelle. L'exercice d'options qui se réfèrent à des valeurs sous-jacentes abstraites (par ex. un indice d'actions) n'aboutit pas à la remise d'un bien, mais à une prestation en espèces (*cash settlement*), ce qui ne change cependant rien à l'état de fait fondamental.

Les *low exercise price options* (LEPO) qu'Eurex Zurich SA émet sur actions nominatives et tous les titres Eurex d'une durée allant jusqu'à douze mois constituent une catégorie spéciale d'options call. Lors de l'acquisition d'options de ce genre, l'investisseur paie un prix approchant la valeur des titres sous-jacents au lieu des primes d'option usuelles, pour toucher ensuite la valeur sous-jacente à l'échéance. Les LEPO peuvent donc aussi être qualifiées d'opérations à terme atypiques, parce que financées d'avance. Ce genre spécial d'options n'est présenté ici que par souci d'exhaustivité. Les LEPO ne sont touchées par les considérations ci-après concernant les options (pour le traitement fiscal des LEPO, cf. en revanche annexe III, chiffre 4).

2.3 Produits combinés (cf. aperçu en annexe I)

2.3.1 Dérivés à capital garanti; emprunts à option et emprunts convertibles non classiques

Les dérivés à capital garanti, les emprunts à option et les emprunts convertibles consistent en une combinaison de divers instruments financiers, en règle générale une obligation avec une option ou un droit de conversion. Autant l'option que le droit de conversion permettent à l'investisseur de participer à l'évolution d'une ou plusieurs valeurs sous-jacentes. L'obligation lui garantit le remboursement de la totalité ou d'une partie essentielle de son investissement.

Les CPU(N) (*capital protected unit/note*) comptent par exemple parmi les dérivés à capital garanti. Ici, à la différence des emprunts à option et des emprunts convertibles, la durée de l'obligation est en règle générale d'une à deux années.

Les produits combinés sous forme d'obligation et d'option qui sont émis en deux titres négociables séparément ont trois numéros de valeur: un numéro de valeur pour le produit combiné (cum), un numéro de valeur pour l'obligation sans bon d'option (ex) et un troisième numéro pour le bon d'option. Cependant, les dérivés à capital garanti peuvent aussi être réunis dans un seul titre, de sorte que les différentes composantes ne sont pas négociables séparément (produits dits combinés non dissociables).

À la différence des dérivés à capital garanti et des emprunts à option, le droit de conversion des emprunts convertibles est indissociable de l'obligation et ne peut par conséquent pas être négocié séparément. Par l'exercice du droit de conversion, le rapport d'obligation disparaît et l'obligataire devient titulaire d'un droit de participation.

2.3.2 Emprunts à option et emprunts convertibles classiques

On n'est en présence d'emprunts à option ou convertibles dits *classiques* que si le droit d'option ou de conversion permet de souscrire des droits de participation nouvellement créés de la société suisse émettrice de l'emprunt ou d'une société suisse ou étrangère apparentée à celle-ci. Les emprunts à option classiques (cum option) et les emprunts convertibles classiques doivent être émis au pair ou avec un agio et remboursés chaque fois au pair. Si l'une des conditions susmentionnées n'est pas remplie, l'instrument financier ne peut plus être qualifié d'emprunt convertible ou à option *classique*, et il s'agit du point de vue fiscal d'un emprunt non classique.

2.3.3 Produits avec remise d'espèces ou de titres (reverse convertibles)

2.3.3.1 *Reverse convertibles sans protection du capital*

Les *reverse convertibles* sont aussi une combinaison d'obligation et d'option. Dans le cas des *reverse convertibles* sans protection du capital, l'investisseur acquiert d'abord une obligation. Ensuite, il devient à la fois vendeur/souscripteur d'une option put et – s'il participe aussi à une hausse éventuelle de la valeur sous-jacente – acheteur d'une option call. Sur la base de l'option put vendue à l'émetteur, l'investisseur peut le cas échéant être obligé de reprendre la valeur sous-jacente (en règle générale une action) au prix d'exercice (en règle générale à concurrence de la valeur nominale de l'obligation) à l'échéance de l'obligation. Tel est le cas lorsque, le jour de l'échéance, la valeur sous-jacente se situe en dessous du prix d'exercice. Par contre, si le jour de l'échéance le prix de la valeur sous-jacente se situe en dessus du prix d'exercice, l'émetteur n'exercera pas son option put. L'investisseur obtient le remboursement de la valeur nominale de son obligation, exerce le cas échéant son option call et obtient ainsi en plus le paiement en espèces de la participation (proportionnelle) à la hausse de la valeur sous-jacente qui y est incorporée.

Les paiements que l'émetteur garantit à l'investisseur pendant la durée du produit consistent d'une part en un intérêt usuel de l'obligation et d'autre part en une prime d'option put due par l'émetteur (le cas échéant compensée avec la prime due par l'investisseur pour l'option call), dont le paiement peut être – ce qui n'est en soi pas usuel pour des primes d'option – réparti également sur la durée du produit.

2.3.3.2 *Reverse convertibles avec protection du capital*

Les *reverse convertibles* avec protection du capital se distinguent de ceux sans protection du capital par une autre opération d'option complète l'investissement obligataire et les opérations d'options susmentionnées, en ce sens que non seulement l'investisseur intervient en tant que vendeur d'une option put à l'émetteur, mais encore l'émetteur vend une option put à l'investisseur. À l'échéance, une fois que l'émetteur, en exerçant son option put, aura livré à l'investisseur la valeur sous-jacente dont le cours a chuté, (en règle générale) au prix du montant investi dans l'obligation, l'investisseur exercera de son côté l'option put qu'il a acquise et pourra revendre à l'émetteur la valeur sous-jacente obtenue contre compensation de sa créance au prix d'exercice convenu, lequel sera inférieur à ladite créance (protection du capital). Cela sera le cas, si, au moment de l'échéance, le prix de la valeur sous-jacente est en dessous du prix d'exercice.

La protection du capital dans ces *reverse convertibles* ne représente pas une promesse de remboursement au sens d'une obligation. Elle doit plutôt – à la différence du dérivé à capital garanti – être attribuée à l'option (supplémentaire) incluse dans le produit. Les primes d'options dues réciproquement par l'émetteur et l'investisseur seront normalement compensées, ce qui se traduit – en comparaison avec les *reverse convertibles* sans protection de capital – par une réduction sur les paiements garantis à l'investisseur.

3 Principes de l'imposition

3.1 Obligations et titres à escompte mixtes sans intérêt unique prédominant

Impôt fédéral direct

Les intérêts sur obligations versés périodiquement ou sous forme de rémunération unique (disagio d'émission ou agio de remboursement en tant que différence entre la valeur d'émission et la valeur de remboursement) constituent un rendement imposable de la fortune au sens de l'art. 20, al. 1, let. a, LIFD. Les intérêts sous forme périodique sont imposés selon le principe général de l'échéance, tandis que les rémunérations uniques sont imposées au moment du remboursement.

Les intérêts courus ne font pas partie des rendements imposables au sens de l'art. 20, al. 1, let. a, LIFD. Ils font partie du prix d'achat que l'acquéreur de l'obligation verse à l'aliénateur. Par intérêts courus, il faut comprendre les intérêts non encore échus qui se sont accrus pendant le temps qui sépare l'échéance du dernier coupon de la vente de l'obligation concernée.

Impôt anticipé

Qu'ils soient effectués sous forme de paiements d'intérêts périodiques ou de rémunérations uniques, tous les rendements des obligations émises par une personne domiciliée en Suisse sont soumis à l'impôt anticipé pour autant qu'ils proviennent du débiteur (art. 4, al. 1, let. a, de la loi fédérale du 13 octobre 1965 sur l'impôt anticipé [LIA]). La créance fiscale naît au moment où échoit la prestation imposable (art. 12, al. 1, LIA).

Selon la pratique établie, les emprunts émis par des sociétés étrangères du groupe avec la garantie de la société-mère suisse à laquelle elles sont rattachées peuvent être qualifiés d'emprunts suisses si le montant des emprunts émis est restitué directement ou indirectement à la société suisse. Dans ce cas, les rendements de ces emprunts sont soumis à l'impôt anticipé (cf. aussi la circulaire de l'ASB n° 6746 du 29 juin 1993).

Le transfert de fonds en Suisse est admis fiscalement si, à la date de clôture du bilan, les fonds transférés à la société suisse du groupe par la société étrangère du groupe (société émettrice) n'excèdent pas le capital propre de cette dernière (art. 14a, al. 3 OIA).

Droits de timbre

Le commerce d'obligations suisses et étrangères est – sous réserve des exceptions prévues aux art. 14 et 19 LT – soumis au droit de timbre de négociation (art. 13 ss LT).

3.2 Obligations et titres à escompte mixtes avec intérêt unique prédominant ou exclusif

Impôt fédéral direct

Les intérêts périodiques éventuels constituent un rendement imposable de la fortune (art. 20, al. 1, let. a, LIFD).

En outre, conformément à l'art. 20, al. 1, let. b, LIFD, tous les revenus effectifs réalisés lors de l'aliénation ou du remboursement de l'obligation sont imposés (*imposition de la différence pure*). Est déterminante la différence entre le montant de l'acquisition et celui de la vente ou du remboursement, dans les deux cas au cours du jour converti en francs suisses. Se répercutent en particulier sur l'imposition les intérêts courus payés par l'acheteur au vendeur, ainsi que les influences des modifications éventuelles du niveau général des intérêts ou des fluctuations des cours de change sur la valeur du titre au moment de la transaction (voir l'exemple n° 3 en annexe II). Les frais bancaires occasionnés par les achats et ventes doi-

vent être considérés comme des frais d'acquisition et pris en compte en diminution du revenu, pour autant qu'ils se rapportent à l'investissement imposable. Le contribuable doit conserver les justificatifs d'achat et de vente de tels titres en vue de l'imposition.

Le traitement fiscal d'éventuelles différences négatives entre le montant de l'acquisition et celui de la vente ou du remboursement n'est pas réglementé par la loi. Cette situation se présente en particulier dans les cas d'investissements en monnaie étrangère, lorsque le cours de change de la monnaie étrangère par rapport au franc suisse se détériore pendant la durée de l'opération. Elle peut aussi survenir à l'occasion d'une hausse des taux d'intérêt relatifs à des investissements comparables. Vu qu'il serait contraire aux principes de notre système fiscal de ne pas tenir compte de façon générale des pertes provenant d'investissements à intérêt unique (prédominant), l'AFC admet, depuis l'entrée en vigueur de la disposition de l'art. 20, al. 1, let. b, LIFD, une compensation des pertes et des gains réalisés (en plus de leurs rendements périodiques) sur d'autres obligations à intérêt unique prédominant suisses ou étrangères. Dans le cadre d'une période de calcul, la prise en compte de telles pertes demeure cependant limitée aux cas d'application de l'art. 20, al. 1, let. b, LIFD; une compensation avec d'autres rendements de la fortune ou parties de revenu est exclue.

Impôt anticipé et droits de timbre

Les considérations déjà formulées sous chiffre 3.1 valent pour l'impôt anticipé et le droit de timbre de négociation. Il y a lieu de remarquer que, pour les titres à intérêt unique prédominant aussi, l'impôt anticipé est perçu sur l'escompte originel.

3.3 Instruments financiers dérivés

Impôt fédéral direct

Les gains provenant d'opérations à terme doivent être fiscalement traités comme ceux résultant d'opérations de caisse et constituent par conséquent des gains en capital (ATF 110 la 1 ss). Les gains en capital provenant d'opérations à terme (futures et options) dans le cadre de la fortune privée sont francs d'impôt (art. 16, al. 3 LIFD), dans la mesure où ils ne sont pas expressément pris en compte par la loi. Des pertes correspondantes dans le patrimoine privé n'entrent fiscalement pas en considération. Ceci est en principe aussi valable pour les produits structurés, comme par exemple les mini-futures, à moins que le degré de préfinancement dépasse la limite permise de 25 % de la valeur du contrat ou lorsque la valeur de base n'est pas susceptible de générer des gains en capital, comme par exemple les obligations.

Les primes d'option n'ont en principe pas d'incidence en matière d'impôt sur le revenu. Ceci est aussi valable pour les primes d'option, qu'un vendeur/souscripteur des options reçoit dans le cadre d'un produit combiné.

Impôt anticipé

Les gains provenant du commerce d'opérations à terme et d'options ne sont pas soumis à l'impôt anticipé (conclusion inverse tirée de l'art. 4, al. 1, LIA).

Droits de timbre

Options et *futures* ne sont pas des titres imposables au sens de la loi sur les droits de timbre. Leur émission et leur commerce ne sont par conséquent soumis ni au droit de timbre d'émission ni au droit de timbre de négociation. Le droit de timbre de négociation n'est dû que dans les cas où l'exécution (future) ou l'exercice (option) conduit à la remise (transfert de propriété) de titres imposables (art. 15, al. 2, LT).

3.4 Dérivés à capital garanti; emprunts à option et emprunts convertibles non classiques

Pour l'imposition des produits combinés et donc aussi des dérivés à capital garanti ainsi que des emprunts à option et emprunts convertibles non classiques, le facteur déterminant est le caractère *transparent* ou *non transparent* du produit.

Un produit est réputé transparent lorsque:

- a. à l'émission, les composantes de base (obligation et instruments financiers dérivés) sont dissociables et sont effectivement négociées séparément (cf. chiffre 2.3.1); ou lorsque
- b. l'émetteur du produit fait apparaître séparément les diverses composantes et qu'il en exprime les valeurs au moyen de calculs de mathématiques financières dans le *termsheet* et que le contrôle de ces calculs par l'AFC confirme l'exactitude de cette présentation; ou lorsque
- c. les diverses composantes du produit peuvent a posteriori être reconstituées analytiquement par l'AFC et calculées à leur valeur.

Ad let. a: Pour les instruments dont les composantes individuelles sont négociables séparément et font effectivement l'objet d'un marché, le premier cours de clôture ex-option est déterminant en tant que prix d'émission de l'obligation pour établir s'il y a intérêt unique prédominant ou non. Dans le cas des titres à intérêt unique prédominant, il faut en règle générale se baser sur les cours ex-option pour déterminer le rendement imposable lors des aliénations.

Ad let. b: Dans ce cas, les valeurs des composantes d'investissement et d'option ainsi que le taux d'intérêt (conforme au marché) sur lequel se fonde le calcul sont indiqués dans le *termsheet* de l'émetteur. Le contrôle du calcul par l'AFC doit confirmer l'exactitude des valeurs exposées (cf. les considérants sous ad let. c). Contrairement aux dispositions de la let. c, un produit est aussi réputé transparent lorsque la société émettrice dispose d'une solvabilité inférieure à un *single-A-rating*, cela à condition que la prime de risque spécifique au débiteur soit fixée sans équivoque.

Ad let. c: Pour les instruments dont les composantes ne sont pas négociables séparément, ou pourraient l'être mais ne le sont pas effectivement sur le marché, la séparation de chaque composante du produit s'effectue par la *méthode dite analytique*. Du point de vue technique, cette méthode est mise en œuvre par le service BFP (cf. annexe IV). Le but de cette méthode de calcul de mathématiques financières ou *analytique* est de déterminer la valeur de l'obligation et de l'option (ou des options) contenues dans le produit combiné. Elle consiste essentiellement à escompter le montant garanti en remboursement de l'obligation contenue dans le produit au taux d'intérêt pris en compte par l'émetteur, taux qui correspond à des investissements comparables (durée, devise, solvabilité) et est de ce fait conforme au marché. Pour des raisons d'économie administrative, de sécurité du droit et d'égalité de traitement, on se fonde, en tant que base objective de comparaison pour la question de l'intérêt de l'obligation contenue dans le produit, sur le taux swap moyen (taux d'intérêt pour les investissements sans risque) correspondant à la devise et à la durée en vigueur au moment de l'émission.

Tous les produits à structures courantes (notamment les dérivés à capital garanti, les emprunts à option et les emprunts convertibles, les *reverse convertibles*) peuvent être rendus transparents a posteriori, à l'aide de la méthode analytique, par les autorités de taxation, les banques ou d'autres canaux de distribution, même sans indication correspondante de l'émetteur, si les conditions suivantes sont remplies:

1. La société émettrice doit au moins avoir un *single-A-rating*, puisque le taux swap moyen sert de mesure objective et standardisée pour une rémunération conforme au marché de la partie investissement. Pour des raisons d'économie administrative, il est exclu d'effectuer le calcul au cas en prenant en considération les primes de risque (notamment d'insolvabilité) individuelles.
2. Le produit en question doit soit être coté en bourse, soit faire au moins l'objet d'un marché liquide assuré par un *market maker*, afin que les données principales de l'ensemble du produit (telles que le prix d'émission, la valeur nominale ou de remboursement, la durée et les éventuels intérêts périodiques) soient fixées de manière univoque.

Si les conditions en matière de transparence définies ci-dessus ne sont pas remplies, on n'est pas en présence d'un produit transparent du point de vue fiscal. À cet égard, il faut également noter que seul le disagio d'émission théorique reposant sur un intérêt conforme au marché peut être évalué pour se prononcer sur la transparence d'un produit. D'autres rémunérations qui revêtent le caractère de revenu imposable (par ex. une compensation d'inflation garantie) ne peuvent par contre pas être attribuées proportionnellement aux différents investisseurs en cas d'aliénation pendant la durée. De tels produits sont donc considérés comme non transparents.

3.4.1 Produits transparents

Impôt fédéral direct et impôt anticipé

Pour les instruments transparents, il faut distinguer fiscalement entre l'opération d'investissement et l'opération d'option. Dans le cadre de la fortune privée, les gains et les pertes réalisés sur l'option représentent des gains et pertes en capital ne devant pas être pris en considération pour l'imposition (art. 16, al. 3, LIFD). La partie obligataire du dérivé transparent à capital garanti est imposée au niveau de l'investisseur selon les règles applicables aux obligations et aux titres à escompte purs ou mixtes (cf. chiffres 3.1 ou 3.2 ci-dessus). Il est donc ici aussi essentiel que la condition de l'intérêt unique prédominant soit remplie. Les intérêts périodiques et la composante en intérêt unique (prédominant ou non prédominant) sont soumis à l'impôt sur le revenu et, le cas échéant, à l'impôt anticipé (art. 20, al. 1, let. a et b, LIFD; art. 4, al. 1, let. a LIA). Le montant dont le remboursement est garanti vaut comme valeur nominale de l'obligation.

Dans le cas des titres à intérêt unique prédominant dont les composantes individuelles ne font l'objet d'aucun marché distinct, il faut ensuite également déterminer de manière analytique les revenus résultant de l'aliénation ou du remboursement des obligations, car les cours respectifs ne se rapportent pas seulement à la partie obligation, mais comprennent aussi la valeur de l'option. Étant donné qu'en plus le niveau des taux d'intérêt n'est pas constant, le calcul des valeurs d'acquisition et d'aliénation doit être modifié lors de chaque transaction. À cet effet, le taux d'intérêt originel valable lors de l'émission doit être adapté trimestriellement à l'évolution du marché monétaire et du marché des capitaux en se référant au taux swap de la monnaie en question pour une durée de cinq ans. Du point de vue technique, cette *imposition dite de la différence selon la méthode analytique* fondée sur l'art. 20, al. 1, let. b, LIFD, est réalisée par le service BFP de SIX Financial Information SA (cf. annexe IV). Il en résulte la différence, déterminante pour l'imposition du revenu, entre la valeur de l'obligation au moment de l'aliénation et celle au moment de l'acquisition ou entre le montant du remboursement et la valeur de l'obligation au moment de l'acquisition. Il faut relever que, pour les titres à intérêt unique prédominant également, l'impôt anticipé est perçu exclusivement sur l'escompte originel (voir l'exemple n° 4 en annexe II). Des explications relatives à l'obligation de collaborer et de renseigner des banques dans ce contexte se trouvent au chiffre 4.2 ci-dessous.

Droits de timbre

Les considérations déjà formulées sous chiffre 3.1 valent pour le droit de timbre de négociation.

3.4.2 Produits non transparents

Impôt fédéral direct et impôt anticipé

Si l'on est en présence d'un produit non transparent, l'option ou le droit de conversion représente la composante variable d'un revenu provenant d'une opération d'investissement. Tout ce que l'investisseur obtient à l'échéance de coupons, sur la base d'une option ou d'un droit de conversion, ainsi que lors de l'extinction du rapport d'obligation sur le capital investi au départ, est soumis à l'impôt sur le revenu et – pour autant que le produit ait été émis par une personne domiciliée en Suisse – à l'impôt anticipé (art. 20, al. 1, let. a ou b, LIFD; art. 4, al. 1, let. a, LIA).

Les instruments non transparents sont en règle générale des cas d'application de l'art. 20, al. 1, let. b, LIFD; dans les cas d'aliénation, c'est toujours la différence entre le prix d'achat et le prix de vente (ou la valeur de remboursement) du produit entier qui est imposable (imposition de la différence pure).

Droits de timbre

Le commerce d'instruments non transparents suisses et étrangers est soumis, comme les obligations ordinaires, au droit de timbre de négociation.

3.5 Emprunts à option et emprunts convertibles classiques

Impôt fédéral direct et impôt anticipé

Les emprunts à option et emprunts convertibles classiques – comme on l'a exposé sous chiffres 2.3.1 et 2.3.2 ci-dessus – sont aussi une combinaison d'instruments financiers à capital garanti. Cependant, les emprunts à option et emprunts convertibles classiques qui sont émis par une personne domiciliée en Suisse bénéficient d'un autre traitement fiscal, en tout cas tant qu'on peut admettre que l'épargne d'intérêt usuellement réalisée par l'émetteur augmente son bénéfice imposable de manière correspondante: la différence entre la valeur de l'obligation ex-option au moment de l'émission et le montant dont le remboursement est garanti n'est soumise ni à l'impôt fédéral direct ni à l'impôt anticipé. Il n'y a pas non plus d'imposition au sens de l'art. 20, al. 1, let. b, LIFD en cas d'aliénation. Les intérêts périodiques sont toutefois imposables (art. 20, al. 1, let. a, LIFD; art. 4, al. 1, let. a, LIA).

Droits de timbre

Ce qui a été dit au sujet des obligations sous chiffre 3.1 ci-dessus vaut pour le droit de timbre de négociation.

3.6 Produits avec remise d'espèces ou de titres (reverse convertibles)

Impôt fédéral direct et impôt anticipé

Les produits avec remise d'espèces ou de titres (*reverse convertibles*) sont en règle générale des produits transparents (cf. chiffres 3.4 et 3.4.1 ci-dessus; voir aussi l'exemple n° 5 en annexe II). Du point de vue fiscal, il faut donc distinguer entre les opérations d'option et les opérations d'investissement.

Les intérêts réalisés sur la partie obligation ont une incidence sur l'impôt sur le revenu et le cas échéant sur l'impôt anticipé, selon la manière dont ils devraient être payés par l'émetteur du produit pour un investissement comparable avec une durée, une monnaie, etc. comparables (conformité au marché; art. 20, al. 1, let. a ou b, LIFD; art. 4, al. 1, let. a, LIA). Les primes d'option que l'émetteur paie à l'investisseur ne sont pas imposables (voir ch. 3.3). Si la rémunération prend la forme d'un intérêt unique exclusif ou prédominant, la partie obligation est imposée lors de chaque aliénation suivant les règles valables pour les instruments transparents (imposition de la différence selon la méthode analytique conformément à l'art. 20, al. 1, let. b, LIFD; voir ch. 3.4.1. ci-dessus).

La valeur nominale de l'obligation comprise dans ces produits équivaut en règle générale au montant investi pour le produit entier; dans le cas des *reverse convertibles* émis sur la base d'un escompte, elle équivaut au cours au comptant de la valeur sous-jacente (spot). Si un *reverse convertible* contient une protection du capital, celle-ci ne constitue pas la valeur nominale de l'obligation proprement dite, mais le résultat de la construction du produit sous forme d'une (autre) option (cf. chiffre 2.3.3.2).

Droits de timbre

Ce qui a été dit au sujet des obligations sous chiffre 3.1 ci-dessus vaut pour le droit de timbre de négociation.

3.7 Intérêts négatifs

Par *intérêt négatif*, terme qui n'a aucun caractère technique, on entend les commissions ou les primes que l'investisseur est prêt à accepter pour garantir la sécurité de son investissement. L'intérêt négatif exprimé en pour-cent correspond donc à une rentabilité négative, et l'acceptation d'une rentabilité négative constitue une prime. Dans le domaine de la fortune privée, cette dernière ne peut ni être déduite du revenu en tant que charge ni être compensée avec des intérêts actifs ou avec d'autres éléments du revenu; du point de vue fiscal, elle est considérée comme une perte en capital. D'après l'art. 33, al. 1, let. a, LIFD, ne sont déductibles à titre d'intérêts sur des dettes que les intérêts qu'un débiteur rembourse au créancier, ce qui n'est pas le cas pour les intérêts négatifs.

Cependant, les intérêts négatifs grevant les *avoirs* de la fortune privée (occasionnés par l'application d'un intérêt négatif sur des dépôts effectués auprès de la Banque nationale suisse) peuvent être déduits à titre de frais d'acquisition conformément à l'art. 32, al. 1, LIFD. Par «avoirs de la fortune privée», on entend des dépôts effectués auprès de banques ou de caisses d'épargne (épargne, investissements, dépôts, comptes courants, comptes-salaire, ainsi que dépôts à terme et avoirs au jour le jour). La preuve des intérêts négatifs grevant ces avoirs est facile à apporter, car les taux, périodes et montant des intérêts négatifs concernés sont clairement définis. Dans le cas des *titres de créance* négociables (peu importe que l'intérêt unique soit ou non prédominant), cela n'est pas admissible, car la formation des cours de ces titres dépend de différents facteurs et il n'est pas possible d'attribuer avec exactitude, pour la durée de détention des titres de chaque investisseur, le montant des intérêts négatifs applicables.

4 Identification des obligations dans la liste des cours de l'AF; obligation de collaborer et de renseigner des banques en rapport avec la détermination du revenu imposable

4.1 Identification des obligations et des produits combinés à intérêt unique prédominant

Dans la liste des cours, l'AFC (équipe Titres et produits dérivés) continuera d'identifier toutes les obligations suisses et étrangères cotées à une bourse suisse ainsi que les produits combinés transparents qui s'avèrent à intérêt unique exclusif ou prédominant par la désignation IUP (intérêt unique prédominant). De la sorte, elle fait savoir que ces titres doivent être imposés conformément à l'art. 20, al. 1, let. b, LIFD (en principe imposition de la différence pure; sous réserve du ch. 4.2. ci-dessous).

4.2 Identification séparée des instruments soumis à l'imposition de la différence selon la méthode analytique

Pour les instruments qui sont soumis à l'imposition de la différence selon la méthode analytique sur la base de l'art. 20, al. 1, let. b, LIFD, la liste des cours indiquera en outre – à côté de la distinction IUP – le prix d'émission calculé de manière analytique et le rendement originel déterminant. Les banques doivent attester, dans les décomptes de bourse, les valeurs déterminantes lors de l'acquisition, de l'aliénation et du remboursement, à savoir les cours du jour des parts d'investissement (*bondfloor*) des produits en question publiés par le service BFP de SIX Financial Information SA (cf. chiffre 3.4.1 ci-dessus).

4.3 Papiers non cotés à une bourse suisse

Pour les dérivés à capital garanti et les emprunts à option non classiques avec intérêt unique (prédominant), négociés séparément et non cotés à une bourse suisse, le premier cours de clôture ex-option à la bourse étrangère est déterminant s'il peut être connu. Dans le cas contraire, la transparence du produit doit être instaurée selon les explications du chiffre 3.4 ci-dessus, avec communication correspondante à l'adresse de l'AFC. Celle-ci se charge de l'enregistrement du produit dans son système de calcul et, en présence de composantes d'investissement à intérêt unique prédominant, transmet les valeurs à SIX Financial Information SA pour leur enregistrement dans le service BFP.

5 Cas spéciaux et évolution des produits

Sur demande, l'AFC fournit aux administrations fiscales cantonales, aux contribuables et aux autres personnes intéressées, à titre d'avis concernant l'impôt fédéral direct, des renseignements écrits sur le traitement fiscal des cas spéciaux et des nouveaux produits. Les innovations en matière de produits sont récapitulées dans l'annexe III de la présente circulaire, qui sera mise à jour au fur et à mesure.

6 Entrée en vigueur

La présente circulaire entre en vigueur au moment de sa publication et vaut pour les échéances de revenus à partir du 1^{er} janvier 2018. Elle remplace la circulaire n° 15 du 7 février 2007.

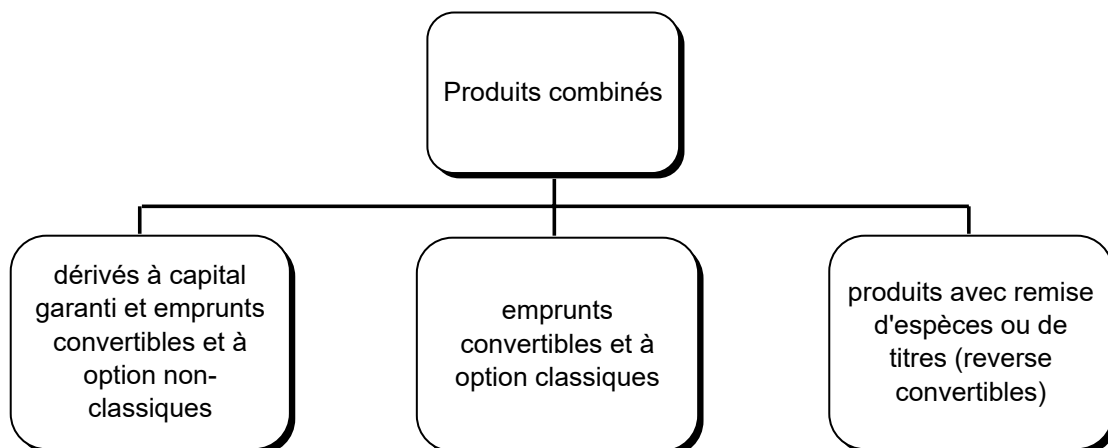
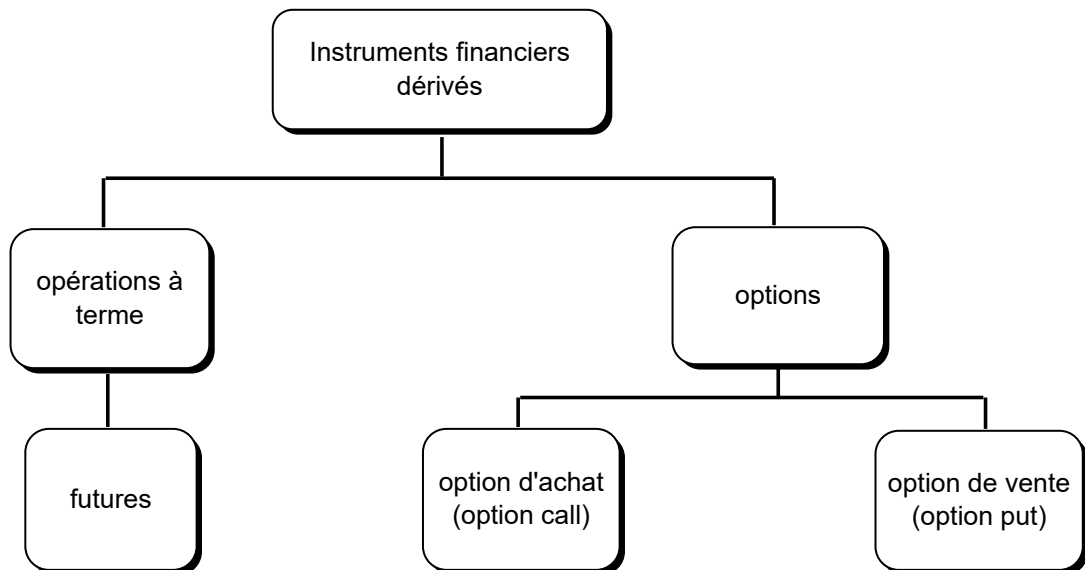
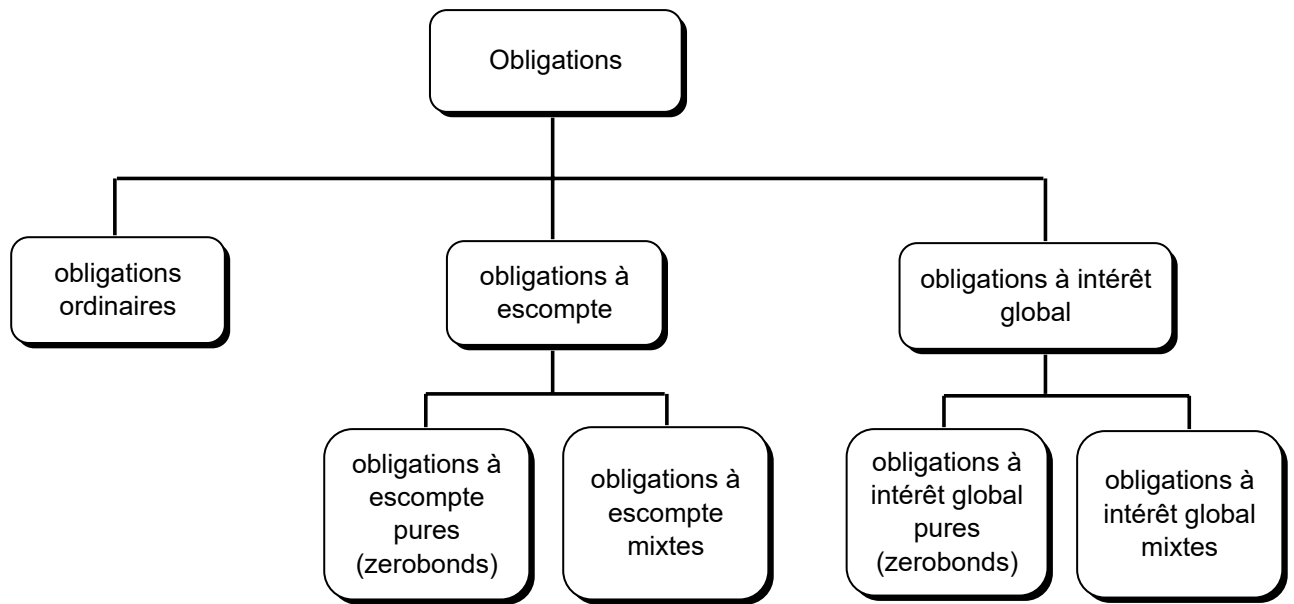
Annexe I: Aperçu des différents genres d'obligations, des instruments financiers dérivés les plus courants et des produits combinés traités dans la circulaire

Annexe II: Exemples

Annexe III: Cas spéciaux et évolution des produits

Annexe IV: Avis de la Commission Fiscalité et Questions financières de l'Association suisse des banquiers de novembre 2006

Annexe I à la circulaire no 15



Annexe II à la circulaire no 15

Exemples

no 1 et no 2

- Une obligation à escompte mixte qui a été émise au-dessous du pair à frs 788.80 porte un intérêt annuel de frs 30.- et doit être remboursée à la valeur nominale de frs 1'000.- après six ans (exemple 1);
- Une obligation mixte à intérêt global a été émise avec une valeur nominale de frs 1'000.-; elle porte également un intérêt annuel de frs 30.- et doit être remboursée à frs 1'326.- après six ans (exemple 2).

Dans les deux exemples, le calcul de mathématiques financières qu'il faut effectuer donne un rendement global de l'obligation de 7,5% par année.

Dans l'exemple 1, l'intérêt annuel se monte à frs 30.-, soit 3,8% de la valeur d'investissement de frs 788.80; cela représente plus de la moitié du rendement total de 7,5%. Cette obligation ne tombe donc pas sous l'art. 20, al. 1, let. b LIFD.

Dans l'exemple 2, par contre, l'intérêt annuel de frs 30.- équivaut à 3% de la valeur d'investissement de frs 1'000.-; cela équivaut à moins de la moitié du rendement total de 7,5%. Cette obligation est ainsi à intérêt unique prédominant et tombe donc sous l'art. 20, al. 1, let. b LIFD.

no 3

Une obligation à intérêt unique prédominant est émise à \$ 826.40 et remboursée à \$ 1'000.- sept ans plus tard. L'obligation porte un intérêt annuel, imposable selon l'article 20, alinéa 1, lettre a LIFD, de \$ 20.- (2% de la valeur nominale ou 2.42% de la valeur d'investissement). Le rendement annuel originel se monte ainsi à 5%.

Des transferts de propriété surviennent à la fin des troisième et cinquième années; l'obligation est remboursée à la fin de la septième année.

Hypothèses:

- a) Le niveau des intérêts sur le marché monétaire et le marché des capitaux pour les emprunts en \$ reste inchangé pendant la durée de sept ans. Le cours de change entre le \$ et le franc suisse reste également le même sur toute la durée et se monte à 1.50 FS/\$.
- b) Au moment du premier transfert de propriété (quatre ans avant l'échéance) le niveau des intérêts pris comme référence se monte à 115% et, au moment du deuxième transfert de propriété (deux ans avant l'échéance), à 80% du niveau des intérêts correspondant au jour de l'émission (100%). On suppose que le marché réagit à ces modifications avec une exactitude mathématique.
- c) Le cours de change entre le \$ et le FS est de 1.50 FS/\$ au jour de l'émission, de 1.60 FS/\$ trois ans plus tard, de 1.45 FS/\$ cinq ans plus tard et à nouveau de 1.50 FS/\$ sept ans plus tard (à l'échéance).

d) les modifications mentionnées sous let. b et c se produisent cumulativement.

Les revenus imposables (resp. les pertes à prendre en considération selon l'art. 20, al. 1, let. b LIFD; cf chif. 3.2. de la circulaire) se présentent comme suit:

– auprès du premier investisseur (quatre années avant l'échéance):

a)	$(\$ 893.60 \times 1.50) - (\$ 826.40 \times 1.50) =$	FS	100.80
b)	$(\$ 869.30 \times 1.50) - (\$ 826.40 \times 1.50) =$	FS	64.35
c)	$(\$ 893.60 \times 1.60) - (\$ 826.40 \times 1.50) =$	FS	190.15
d)	$(\$ 869.30 \times 1.60) - (\$ 826.40 \times 1.50) =$	FS	151.30

– auprès du deuxième investisseur (deux années avant l'échéance):

a)	$(\$ 944.20 \times 1.50) - (\$ 893.60 \times 1.50) =$	FS	75.90
b)	$(\$ 962.30 \times 1.50) - (\$ 869.30 \times 1.50) =$	FS	139.50
c)	$(\$ 944.20 \times 1.45) - (\$ 893.60 \times 1.60) =$	- FS	60.60
d)	$(\$ 962.30 \times 1.45) - (\$ 869.30 \times 1.60) =$	FS	4.45

– auprès du troisième investisseur (au remboursement):

a)	$(\$ 1'000.- \times 1.50) - (\$ 944.20 \times 1.50) =$	FS	83.70
b)	$(\$ 1'000.- \times 1.50) - (\$ 962.30 \times 1.50) =$	FS	56.55
c)	$(\$ 1'000.- \times 1.50) - (\$ 944.20 \times 1.45) =$	FS	130.90
d)	$(\$ 1'000.- \times 1.50) - (\$ 962.30 \times 1.45) =$	FS	104.65

no 4

Une obligation IUP avec droit d'option ou de conversion intégrés représente, du fait de la durée de cinq ans, de l'échéance d'intérêt annuelle de frs 20.- (2% de la valeur nominale) et du rendement annuel originel de 6% (taux du marché), un prix d'émission effectif de frs 831.50 pour la seule obligation. Au moment de l'émission, le niveau des intérêts de référence sur le marché monétaire et le marché des capitaux est de 5.75%.

Au moment du premier transfert de propriété, deux ans et huit mois, soit 973 jours après l'émission, on constate que le facteur de référence "niveau des intérêts" a progressé de 5.75% à 6.325% (+ 10%); il en résulte une modification du rendement originel de 6 à 6.6% (+ 10%) pour la durée résiduelle.

Au moment du deuxième transfert de propriété, trois ans et 9 1/2 mois, soit 1'384 jours après l'émission, on constate que le facteur de référence "niveau des intérêts" a chuté de 5.75% à 5.37625% (- 6.5%); il en résulte une modification du rendement originel de 6% à 5.61% pour la durée résiduelle.

En vertu de la méthode analytique, les prix payés pour les obligations IUP avec droit d'option ou de conversion intégrés ne sont pas déterminants. La valeur fiscalement déterminante au moment de chaque transfert de propriété correspond à la valeur actuelle de la seule obligation, telle qu'elle résulte de l'adaptation du rendement originel aux conditions des marchés pour la durée résiduelle:

– premier transfert de propriété (2 ans et 4 mois ou 852 jours avant l'échéance):

(frs 1'000.- + frs 20.-) :	1.066 = frs 956.85
(frs 956.85 + frs 20.-) :	1.066 = frs 916.35
(frs 916.35 + frs 20.-) :	1.066 (122 : 365) = frs 916.55 (valeur intrinsèque de l'obligation après 2 ans et 8 mois)

- deuxième transfert de propriété (1 an et 2 1/2 mois ou 441 jours avant l'échéance) :
(Fr. 1'000.- + frs 20.-) : 1.0561 = frs 965.80
(Fr. 965.80 + frs 20.-) : 1.0561 (76 : 365) = frs 974.65 (valeur intrinsèque de l'obligation après 3 ans et 9 1/2 mois)

Les rendements imposables selon l'art. 20, al. 1, let. b LIFD échoient de la manière suivante:

- frs 916.55 ./ frs 831.50 = frs 85.05 auprès du premier investisseur;
- frs 974.65 ./ frs 916.55 = frs 58.10 auprès du deuxième investisseur;
- frs 1'000.- ./ frs 974.65 = frs 25.35 auprès du troisième et dernier investisseur.

L'impôt anticipé est prélevé à l'échéance, soit à la fin de la durée de cinq ans, non seulement sur le cinquième coupon de frs 20.-- mais aussi sur l'escompte originel de frs 168.50.

no 5

Le produit combiné du nom de REVEXUS est émis à frs 10'000.- avec une durée de trois ans. Les titres sous-jacents sont 31 actions nominatives CSG; le prix de l'exercice est fixé à frs 322.58 par action. L'émetteur effectue des paiements annuels de frs 800.- en faveur de l'investisseur: à l'émission déjà, il en désigne une partie de frs 225.- (2,25% par frs 10'000.-) comme intérêts, et une autre, de frs 575.- (5,75% pour frs 10'000.-), comme prime d'option. Le remboursement de l'investissement de frs 10'000.- dépend du cours à la clôture de l'action nominative CSG lors de l'échéance: si le cours à la clôture est supérieur à frs 322.58 (prix de l'exercice), frs 10'000.- par Revexus sont remboursés; si le cours à la clôture est égal ou inférieur à frs 322.58, la remise physique de 31 actions nominatives CSG.

Dans ce cas, l'émetteur a aménagé son produit de manière transparente et l'examen de l'intérêt sur l'obligation entrepris par l'AFC montre qu'il s'agit, en rapport avec la devise, la durée etc., d'un intérêt conforme au marché. L'obligation comprise en l'occurrence dans le produit combiné est émise au pair et porte exclusivement un intérêt périodique. La part d'intérêt de frs 225.- par année est soumise à l'impôt fédéral direct et, le cas échéant, à l'impôt anticipé. Le fait que l'émetteur ne doit pas, à l'échéance, rembourser à l'investisseur la valeur nominale de l'obligation mais peut exécuter son engagement par la remise physique de 31 actions nominatives CSG est imputable à l'option put que l'investisseur a vendu à l'émetteur. Pour celle-ci, d'une part, il doit payer à l'investisseur une prime d'option; d'autre part, l'option le met dans la situation de l'exercer à l'échéance de Revexus et ainsi d'exécuter son engagement à l'échéance de l'obligation en remettant les actions nominatives CSG au prix de frs 322.58 par action convenu pour l'exercice (31 actions par Revexus à frs 322.58/action = frs 10'000.-) et en compensant celui-ci avec la créance que l'investisseur détient du fait de l'obligation. La prime d'option que l'investisseur reçoit par paiements annuels représente la partie spéculative de cet investissement et est fiscalement négligeable pour l'investisseur privé.

Cas spéciaux et évolution des produits

1 Certificats sur indice ou sur panier d'actions

a) Certificats classiques

Du point de vue économique, les certificats sur indice ou sur panier d'actions correspondent à un investissement sur les marchés d'actions concernés (certificats sur indice) ou sur un panier d'actions spécialement constitué (certificats sur panier d'actions). Ils permettent à l'investisseur d'effectuer, dans le domaine patrimonial des actions, un investissement différencié selon le principe de la répartition des risques, raison pour laquelle ils doivent se composer d'au moins cinq titres différents; si tel n'est pas le cas, il faut examiner si l'on est en présence d'une LEPO (voir ch. 4 ci-dessous). Il faut relever que la composition des certificats classiques reste inchangée pendant toute leur durée. L'émission a lieu sans valeur nominale. L'investisseur paie l'état de l'indice ou du panier au moment de l'émission et se voit rembourser l'état actuel de l'indice ou du panier à l'échéance du certificat. Par l'achat d'un certificat sur un indice ou sur un panier d'actions, l'investisseur acquiert donc le droit de prendre directement part à l'évolution de la valeur de l'indice ou du panier correspondant. De cette façon, les investisseurs ont les mêmes chances et courent les mêmes risques qu'en effectuant des investissements directs dans des actions sous-jacentes aux certificats. Pour certains certificats, en plus du remboursement dépendant de l'évolution de l'indice ou du panier, l'émetteur promet à l'investisseur une prestation supplémentaire. Il s'agit de paiements compensatoires (sous forme de rémunération périodique ou unique) qui se substituent (en partie) aux dividendes qui échappent à l'investisseur par rapport à un investissement direct en actions.

Même dans le cas des certificats sur indice ou sur panier d'actions récents, le cours du certificat évolue exactement comme celui de la valeur sous-jacente (par ex. le «Swiss Market Index»), mais en sens inverse: si la valeur sous-jacente chute, le certificat évolue à la hausse; si la valeur sous-jacente augmente, le cours du certificat évolue à la baisse. L'investisseur spéculé en fait sur une baisse de la valeur sous-jacente. Les chances et les risques de l'investisseur sont néanmoins les mêmes que pour les certificats dont l'évolution du cours correspond totalement à celle du cours du facteur de référence (spéculation sur une hausse de la valeur sous-jacente). Du point de vue fiscal, ces deux situations doivent par conséquent être traitées de la même manière.

Une approche économique devrait conduire à considérer les certificats d'actions comme des investissements (directs) en actions et à leur appliquer le traitement fiscal correspondant. Cependant, à titre de réglementation exceptionnelle, les certificats classiques sur indice ou sur panier d'actions sont traités comme une catégorie propre d'instruments financiers: les gains et les pertes réalisés sur ces certificats dépendent de l'évolution des valeurs sous-jacentes et constituent du point de vue fiscal (comme ceux découlant des autres instruments financiers dérivés) des gains ou des pertes en capital (art. 16, al. 3, LIFD). Les éventuels paiements compensatoires constituent un rendement imposable au sens de l'article 20, alinéa 1, lettre a, LIFD; à cet égard, il est indifférent que les distributions des actions sous-jacentes constituent des dividendes normaux, des remboursements de valeur nominale ou des remboursements de réserves issues d'apports de capital. En cas de paiements périodiques, ils sont imposables selon le principe général de l'échéance. En cas de paiements compensatoires sous forme d'escompte à l'émission ou d'agio au remboursement, l'imposition a toujours lieu au moment du remboursement. Pour ce qui est des certificats sans échéance fixe, l'imposition a lieu lors du réinvestissement des revenus, donc en règle générale annuellement. Dans le cas des certificats sur indice de performance ou sur panier de performance (*total return*), le rendement constitué par le dividende de la valeur sous-jacente représente le rendement de fortune imposable qui est considéré comme un réinvestissement au 31 décembre du point de vue fiscal.

Si les conditions susmentionnées sont respectées, le même traitement fiscal est appliqué aux certificats sur indice ou sur panier d'actions basés sur les métaux précieux ou les matières premières.

Les certificats ne sont pas des documents imposables au sens de la législation sur les droits de timbre, et leurs rendements ne sont pas soumis à l'impôt anticipé.

b) Certificats dynamiques sur indice ou sur panier d'actions

Du point de vue économique, ces certificats ont également pour objet un investissement sur le marché des actions ou sur un panier d'actions. Les certificats «dynamiques» se distinguent des certificats «classiques» par le fait que leurs valeurs sous-jacentes sont gérées activement, la composition de l'indice ou du panier défini à l'émission pouvant être modifiée pendant la durée des certificats.

Du point de vue de l'imposition du revenu, ces certificats peuvent être qualifiés d'instruments de placement collectif de capitaux. Pour le traitement en matière d'impôt anticipé et de droits de timbre, il faut se référer au ch. 3 ci-après.

Cependant, si les conditions suivantes sont remplies cumulativement et que les certificats dynamiques sur indice ou sur panier ne sont par conséquent gérés que de manière passive, ils bénéficient du même traitement fiscal que les certificats classiques (cf. ch. 1, let. a):

1. Pendant la durée du certificat, les actions sous-jacentes à l'indice ou au panier sont sélectionnées et gérées selon des critères **objectifs** bien définis et fixés d'avance (comme par ex. capitalisation sur le marché, liquidité, ratio cours/bénéfice).
2. Ces critères sont fixés dans les spécifications de l'indice ou du panier et ne changent pas pendant la durée du certificat.

c) Certificats sur indice ou sur panier d'actions sans durée fixe («open end»)

Contrairement à celle des certificats classiques ou dynamiques sur indice ou sur panier d'actions, la durée de ces certificats n'est pas limitée. Ils ne sont considérés comme des opérations à terme au sens du ch. 2.2.2 de la circulaire n° 15 que lorsqu'ils accordent à l'investisseur un droit de dénonciation annuel. Si les autres critères des certificats classiques ou dynamiques sur indice ou sur panier sont remplis, le traitement fiscal suit les règles exposées au ch. 1, let. a ou b, ci-dessus.

2 Certificats sur indice ou sur panier d'obligations ou de papiers monétaires («certificats sur obligations»)

Avec ces certificats, les investisseurs s'engagent sur les marchés des obligations. En général, les titres de référence restent inchangés pendant la durée des certificats. Le prix d'émission des certificats correspond à la contre-valeur des obligations contenues dans l'indice ou dans le panier. À l'échéance des certificats, l'investisseur a droit au remboursement, après déduction des frais de transaction:

- a. du prix de vente actuel des obligations ou des papiers monétaires sous-jacents aux certificats (y compris les éventuels intérêts réinvestis dans la valeur sous-jacente ou les intérêts courus à cette date), et
- b. des intérêts versés sur ces obligations ou sur ces papiers monétaires pendant la durée des certificats.

Le détenteur d'un certificat a les mêmes chances et court les mêmes risques qu'un obligataire ordinaire en cas de hausse du niveau général des intérêts et/ou de baisse des taux de change. Le fait que les «certificats sur obligations» se réfèrent à des obligations ou à des papiers monétaires implique pour l'investisseur qu'il reçoit un droit au remboursement de son investissement de la même façon que s'il avait investi directement dans les valeurs sous-jacentes. Les certificats sur obligations constituent donc eux-mêmes des obligations et sont, par conséquent, imposables comme des obligations (cf. ch. 3.1 et ss de la circulaire n° 15). Pour les droits de timbre, ce n'est pas la durée de la valeur sous-jacente, mais celle du certificat qui est déterminante.

3 Certificats sur indice ou sur panier de placements collectifs de capitaux de distribution ou de thésaurisation

La valeur sous-jacente de ces certificats est constituée par un ou plusieurs placements collectifs de capitaux au sens de la loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Le prix d'émission et le prix de restitution des certificats correspondent à la valeur de la fortune nette (*net asset value*) des valeurs sous-jacentes. Ces certificats se distinguent des certificats classiques sur panier par le fait que ce sont les directions des fonds de placement collectif de capitaux concernés qui gèrent (activement) les valeurs sous-jacentes conformément aux dispositions du règlement du fonds et selon leur liberté d'appréciation. Du point de vue économique, l'investisseur participe ainsi pleinement à l'évolution des placements collectifs de capitaux rassemblés dans le certificat, comme un détenteur de parts. Par conséquent, le traitement fiscal des certificats sur indice ou sur panier de placements collectifs de capitaux s'effectue selon les règles applicables aux instruments de placement collectif de capitaux.

Concrètement, cela signifie que, pour le détenteur de certificats, les bénéfices des placements collectifs de capitaux distribués ou thésaurisés sont soumis chaque année à l'impôt fédéral direct (art. 20, al. 1, let. e, LIFD; circulaire n° 2 du 23 novembre 1989), à moins que ces distributions ou bénéfices thésaurisés ne proviennent des gains en capital des placements collectifs de capitaux. En tant que gains en capital, ils sont alors exonérés de l'impôt (art. 16, al. 3, LIFD) s'ils sont distribués sur la base de coupons séparés et si la comptabilité du fonds permet de distinguer clairement entre les gains en capital (non imposables) et le rendement de la fortune (imposable). Du point de vue fiscal, les bénéfices sur la vente de certificats sont également considérés comme des gains en capital. À l'échéance ou en cas de résiliation des certificats par l'émetteur, le produit de la liquidation est soumis à l'impôt fédéral direct dans la mesure où il comprend des rendements de la fortune qui n'ont pas encore été imposés.

La LPCC énumère de façon exhaustive la forme des placements collectifs de capitaux (cf. art. 7 à 9 LPCC). Cette énumération ne couvre pas les produits structurés. Étant donné que l'art. 4, al. 1, let. c, LIA se réfère de manière explicite à la LPCC, il n'existe en règle générale aucune base légale pour assujettir à l'impôt anticipé les rendements des certificats sur indice ou sur panier de placements collectifs de capitaux émis par une personne domiciliée en Suisse. Sont réservés les cas d'évasion fiscale.

La même situation se présente en matière de droits de timbre. L'art. 13, al. 2, let. a, de la loi fédérale sur les droits de timbre (LT), qui a été révisé, se réfère lui aussi directement à la LPCC. Par conséquent, les certificats sur un indice ou sur un panier de placements collectifs de capitaux émis par une personne domiciliée en Suisse ne constituent pas des documents imposables au sens de la LT. En revanche, les certificats sur les paniers de placements collectifs de capitaux émis par une personne domiciliée à l'étranger constituent un document imposable au sens de la LT. C'est pourquoi les transactions sur les marchés primaire et secondaire sont soumises au droit de timbre de négociation conformément à l'art. 119 LPCC et à l'art. 13, al. 2, let. b, LT.

Si l'émetteur ou le distributeur (domicilié en Suisse ou à l'étranger) de ces certificats sur indice ou panier de placements collectifs de capitaux communique tous les ans à l'AFC les revenus de la fortune et les gains ou les pertes en capital agrégés ainsi que les comptes annuels individuels correspondants, l'AFC est en mesure de contrôler la distinction entre rendements de la fortune et gains en capital et de publier les résultats dans la liste des cours. En pareil cas, seuls les rendements de la fortune sont soumis à l'impôt fédéral direct. À défaut, l'imposition est effectuée par estimation.

Cela signifie que l'imposition se fondera sur un rendement conforme au marché (en tenant compte des classes d'investissement dans lesquelles est investi le patrimoine des certificats) de la valeur de la fortune nette (*net asset value, NAV*) à la date de clôture des états financiers.

4 Low exercices price options (LEPO) et mini-futures sur des actions, des métaux précieux et des matières premières

a) LEPO

Les LEPO sont des options d'achat (options «call») sur actions avec un prix d'exercice très proche de zéro. C'est pourquoi elles sont aussi considérées comme des opérations à terme atypiques, parce que financées d'avance (cf. ch. 2.2.3 de la circulaire n° 15). Selon la pratique de l'AFC, on est en présence d'une LEPO lorsque la valeur sous-jacente est financée d'avance à raison d'au moins 50 % au moment de l'émission, ce qui signifie que, lors de l'émission de la LEPO, le prix d'exercice correspond à moins de 50 % de la valeur sous-jacente. Les LEPO sont émises selon la méthode de l'escompte et ne prévoient aucun paiement à l'investisseur pendant leur durée. À l'échéance des LEPO, il y a en règle générale livraison physique de la valeur sous-jacente.

Pour des raisons d'économie administrative et procédurale, les composantes d'intérêt des LEPO d'une *durée ne dépassant pas douze mois* ne sont jusqu'à nouvel avis pas imposables. Dans le cas d'une *durée supérieure à un an*, les composantes d'intérêt sont par contre considérées, au moment du remboursement ou de l'exercice du droit, en tant que rendement de la fortune fiscalement imposable, en application de l'art. 20, al. 1, let. a, LIFD. Faute de base légale, aucun impôt anticipé n'est prélevé, et le droit de timbre d'émission n'est pas non plus prélevé sur l'émission des LEPO. Cependant, les LEPO dont la durée est supérieure à un an sont soumises au droit de timbre de négociation dans le marché secondaire, puisqu'elles sont considérées comme des «sous-participations» à des actions au sens de l'art. 13, al. 2, let. c, LT.

Les certificats d'actions portant sur moins de cinq actions sont, du point de vue fiscal, assimilés aux LEPO.

b) Mini-futures sur des actions, des métaux précieux et des matières premières

En règle générale, les mini-futures permettent de participer pleinement à l'évolution du cours de la valeur sous-jacente, en misant sur une hausse (*mini long*) ou sur une baisse (*mini short*) du cours. De plus, étant donné que les mini-futures ne subissent aucune influence au niveau de la volatilité, la performance de la valeur sous-jacente est reproduite de manière linéaire. Les mini-futures ont en règle générale une validité indéterminée (*open end*), mais comportent une barrière de sécurité (*stop loss level*) garantissant que la perte maximale reste limitée aux capitaux investis (pas d'obligation d'effectuer des versements supplémentaires). Si la barrière de sécurité est dépassée, la position est immédiatement dissoute et la valeur résiduelle est remboursée aux investisseurs. Une caractéristique importante des contrats de future réside dans le fait que l'acquisition (à terme) de la valeur sous-jacente est en majeure partie financée par des capitaux de tiers. Lors de l'acquisition d'un mini-future par

les investisseurs, ceux-ci ne fournissent qu'une faible partie du prix d'acquisition sous la forme de fonds propres, la part la plus importante de l'investissement étant financée à crédit. Il en résulte un effet de levier (*leverage*) qui a pour conséquence une participation disproportionnée à l'évolution de la valeur sous-jacente. Par exemple, un mini-future qui, au moment de son émission, avait un effet de levier de 5, peut bénéficier d'une plus-value de 5 % lors d'une hausse de la valeur sous-jacente de 1 %. Cependant, étant donné que l'effet de levier agit dans les deux sens, une perte de valeur disproportionnée peut également se produire en cas de baisse de cours.

Du point de vue fiscal, on part du principe qu'on est en présence d'un véritable contrat de future et par conséquent d'une opération à terme au sens du ch. 2.2.2 de la circulaire n° 15 si l'effet de levier au moment de l'émission est d'au moins 4. Une diminution subséquente de l'effet de levier en raison de l'évolution du cours de la valeur sous-jacente n'a aucune incidence fiscale. En revanche, si l'opération ne peut pas être qualifiée de véritable opération à terme, en particulier en raison d'un levier inférieur à 4 au moment de l'émission, l'imposition de cet instrument financier dépend de la durée du contrat. Pour des raisons d'économie administrative et procédurale, la composante d'intérêt n'est jusqu'à nouvel avis pas imposable lorsque la *durée du contrat ne dépasse pas douze mois*. Au contraire, si la *durée est supérieure à une année ou illimitée*, la composante d'intérêt est imposable au titre de rendement de la fortune au sens de l'art. 20, al. 1, let. a, LIFD à l'échéance ou au moment où la barrière de sécurité est atteinte (dissolution prématurée de la position). Le montant de la composante d'intérêt imposable est déterminé sur la base d'un taux d'intérêt conforme au marché. On entend par là le taux LIBOR ou le taux swap dans la monnaie correspondante et pour la durée définie.

Faute de base légale suffisante, aucun impôt anticipé n'est prélevé. Cependant, les (mini-) futures sur actions (au contraire de ceux portant sur les matières premières) dont la durée est supérieure à une année et qui ne sont pas qualifiés d'opérations à terme sont soumis au droit de timbre de négociation sur le marché secondaire, car ils sont considérés comme des sous-participations à des actions au sens de l'art. 13, al. 2, let. c, LT.

c) Opérations à terme avec des intérêts en tant que valeur sous-jacente

Durée n'excédant pas une année: jusqu'à nouvel avis, les gains et les pertes réalisés sur des produits sans paiements garantis et d'une durée n'excédant pas douze mois sont (à l'instar de ceux des autres instruments financiers dérivés) considérés comme non imposables. Si le degré de préfinancement est supérieur à 25 %, la composante d'intérêt est imposée. Le prix d'émission sert de base de calcul pour l'imposition. La composante d'intérêt imposable est déterminée sur la base de la devise et de la durée du produit en fonction du taux LIBOR correspondant et, le cas échéant, de la prime de risque spécifique au débiteur.

Durée supérieure à une année: si les produits ont une durée supérieure à douze mois, la composante d'intérêt est soumise à l'impôt indépendamment du degré de préfinancement. Le prix d'émission sert de base de calcul pour l'imposition. La composante d'intérêt imposable est déterminée sur la base de la devise et de la durée du produit en fonction du taux swap correspondant et, le cas échéant, de la prime de risque spécifique au débiteur. Les opérations effectuées sur le marché secondaire sont en principe soumises au droit de timbre de négociation (art. 13, al. 2, let. c, LT).

5 Cas spéciaux dans le domaine des «reverse convertibles»

a) «Reverse convertibles» sur des actions, métaux précieux et matières premières sans paiements garantis et d'une durée ne dépassant pas douze mois

À la différence des «reverse convertibles» (RC) cités dans la circulaire n° 15, les produits qui sont notamment émis sous la dénomination de *discount certificates* ne contiennent aucun paiement garanti par l'émetteur et ont une durée ne dépassant pas douze mois. Pour l'investisseur, si l'on considère les choses d'un point de vue économique, ces RC n'ont pas pour but principal le placement de capitaux, mais bien l'achat de la valeur sous-jacente (action, indice). En tant qu'opérations à terme atypiques, c'est-à-dire financées d'avance, ces produits sont donc comparables aux LEPO, qui sont jusqu'ici restés non imposables. L'émission a donc lieu selon la méthode de l'escompte. La différence entre la valeur vénale actuelle du bien sous-jacent et le prix d'émission des produits en question englobe une composante d'intérêt (non imposable) tenant compte du préfinancement de la valeur sous-jacente ainsi qu'une prime d'option pour l'enregistrement d'une option d'achat. Le cas échéant, l'option d'achat vendue par l'investisseur à l'émetteur assure à celui-ci le droit de récupérer auprès de l'investisseur la valeur sous-jacente au prix d'exercice. Au lieu de la livraison physique de la valeur sous-jacente, un règlement en espèces (*cash settlement*) peut aussi être prévu.

Jusqu'à nouvel avis, les gains et les pertes réalisés sur des *discount certificates* sans paiements garantis et d'une durée n'excédant pas douze mois sont (à l'instar de ceux des autres instruments financiers dérivés) considérés comme non imposables.

Le traitement fiscal de ces RC ne subit aucun changement quand par exemple, en raison d'autres stratégies d'option:

- ils donnent à l'investisseur, jusqu'à un certain point (*cap*), le droit au double de la hausse de la valeur sous-jacente du produit correspondant (*bull call spread*);
- ils concèdent à l'investisseur, en cas d'évolution négative du cours dans une certaine fourchette, une garantie de remboursement (protection conditionnelle du capital) et promettent en tout cas, sous le seuil de la perte, un rendement toujours supérieur à la valeur sous-jacente correspondante (protection du capital limitée).

Ces reverse convertibles ne sont pas des documents imposables au sens de la législation sur les droits de timbre, et leurs rendements ne sont pas soumis à l'impôt anticipé.

b) «Reverse convertibles» d'une durée supérieure à un an avec protection conditionnelle du capital (Barrier Reverse Convertibles)

Les produits d'une durée supérieure à un an que l'on rencontre sur le marché sous le nom de certificats PLUS combinent en règle générale une opération d'investissement et une opération sur option, comme c'est le cas des RC traditionnels. Ces variantes de RC sont cependant émises avec une option appelée *down-and-in put* (option exotique): il faut entendre par là des options de vente (options «put») qui ne seront activées que lorsqu'elles atteindront un cours d'action déterminé (*kick-in level*) ou passeront en dessous de ce cours. L'emploi d'une option *down-and-in put* avec un *kick-in level* correspondant par exemple à 70 % du prix d'exercice à la place d'une option de vente traditionnelle change la modalité de remboursement du produit: si, à l'échéance, la cote de l'action est inférieure au prix d'émission, le titre ne sera livré que si, pendant sa durée, le cours a au moins une fois atteint le *kick-in level* ou est passé en dessous de ce dernier. L'investisseur choisit ainsi une stratégie plus défensive qu'avec un RC traditionnel, en ce sens qu'il obtient une protection conditionnelle du capital. Sont en outre proposés des RC avec lesquels l'investisseur peut également participer à une hausse de l'action, en ce sens que des contrats supplémentaires d'option (options d'achat) sont conclus. Si les limites sont fixées à un niveau trop bas (compte tenu de la volatilité de la valeur sous-jacente), il en résulte de fait une protection du capital, et la possibilité de répartir l'indemnisation entre une composante d'intérêt et une prime d'option est supprimée.

c) «Reverse convertibles» d'une durée supérieure à un an avec protection conditionnelle du capital, augmentation conditionnelle des coupons et possibilité de remboursement anticipé

Les produits émis sous les dénominations de certificats *step-up*, *autocall*, *callable return*, *callable yield* ou *express* combinent également une opération d'investissement et une opération sur option, comme c'est le cas des RC traditionnels. Dans cette catégorie, en lieu et place des options de vente traditionnelles, on emploie également des options exotiques (*down-and-in puts*). Les produits *step-up* ne se caractérisent pas seulement par une protection conditionnelle du capital (amortisseur de protection en partie situé nettement en dessous du cours de la valeur sous-jacente à l'émission), mais aussi par des coupons augmentant tous les ans ainsi que par des options d'achat supplémentaires qui confèrent à l'émetteur le droit de racheter les produits de façon anticipée. La combinaison spécifique d'opérations d'investissement et d'opérations sur option conduit au mode de fonctionnement suivant: en tant que valeur sous-jacente pour les contrats d'option, on se sert généralement d'un indice d'actions (ou de plusieurs indices d'actions), dont l'état à l'émission est défini comme niveau de départ. L'émetteur fixe ensuite pour toute la durée des dates d'observation ou d'évaluation, en règle générale annuelles, et détermine le montant des coupons. Si, au premier jour d'observation, la valeur sous-jacente se situe au niveau de départ ou en dessous de ce niveau, le produit est immédiatement remboursé et l'investisseur reçoit le capital investi à l'origine et le coupon préalablement déterminé. Si, au contraire, la valeur sous-jacente se situe en dessous du niveau de départ, le produit continue jusqu'à la prochaine date d'observation. Si, à cette date, la cote de la valeur sous-jacente se situe au niveau de départ ou en dessus de ce niveau, l'investisseur se voit rembourser le capital investi et le double des coupons. Si ce n'est de nouveau pas le cas, le certificat continue jusqu'à la prochaine date d'observation et ainsi de suite, selon les circonstances jusqu'à l'échéance finale. Généralement, les produits *step-up* ont une durée de quatre à cinq ans. Si la valeur sous-jacente n'atteint pas le niveau de départ même au dernier jour d'observation, la protection conditionnelle du capital est activée. Si, à l'échéance, la cote de la valeur sous-jacente se situe en dessous de la barrière de protection, l'investisseur réalise la perte de la valeur sous-jacente. S'il y a plusieurs valeurs sous-jacentes, le remboursement est déterminé par la valeur sous-jacente qui présente la plus mauvaise performance (*rainbow option*).

À côté de la forme classique, il existe encore d'autres variantes de produits *step-up*. Il existe par exemple des stratégies plus défensives dans lesquelles, au jour d'observation, la valeur sous-jacente ne doit pas atteindre le niveau de départ, mais seulement une valeur inférieure, par exemple de 20 %.

À la différence des RC traditionnels avec coupons fixés d'avance, garantis et payés périodiquement, les variantes de RC visées à la let. b ne donnent en règle générale pas droit au paiement d'un coupon garanti. Il en résulte que la part d'investissement est qualifiée d'obligation à intérêt unique exclusif. Dans le cas de la variante de RC visée à la let. c, les coupons conditionnels qui augmentent d'année en année sont considérés du point de vue fiscal comme des gains en capital. Par conséquent, on est dans ce cas aussi en présence d'obligations à intérêt unique exclusif. Étant donné que la part d'investissement et la part d'option ne sont pas négociables séparément, les variantes de RC visées aux let. b et c sont soumises à l'imposition de la différence selon la méthode analytique.

Les variantes particulières de RC visées aux let. b et c sont traitées, du point de vue de l'impôt anticipé et des droits de timbre, comme des RC ordinaires (cf. ch. 2.3.3 en relation avec ch. 3.6 de la circulaire n° 15). Les conséquences fiscales restent toujours les mêmes, car les RC appartiennent aux instruments financiers combinés transparents, et le taux d'intérêt conforme au marché et déterminant sur le plan fiscal qui s'applique à l'obligation n'est pas modifié par l'emploi d'options exotiques et/ou d'options supplémentaires. Dans le cas des produits avec possibilité de remboursement anticipé, c'est toujours la durée maximale possible qui est déterminante pour la fixation du taux d'intérêt conforme au marché.

6 Cas spéciaux dans le domaine des dérivés à capital garanti

Les produits structurés avec protection du capital consistent en un investissement à intérêts fixes (obligation, papier monétaire) et en une (ou plusieurs) option(s). Le montant garanti en remboursement correspond à la valeur nominale de la part d'investissement, le remboursement garanti pouvant cependant être inférieur au montant investi (cf. ch. 2.3.1 de la circulaire n° 15).

a) Obligations à coupons conditionnels

Les produits à capital garanti peuvent prévoir que l'investisseur bénéficie de paiements annuels dépendant exclusivement ou partiellement de l'évolution de la valeur sous-jacente (action). Les paiements annuels à l'investisseur peuvent ainsi dépendre, par exemple, de l'évolution du panier d'actions constitué par l'émetteur et varier à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 0 % et un taux plus élevé. Il est aussi envisageable que l'émetteur garantisse une certaine rémunération minimum et que le décompte ne soit établi qu'à l'échéance de l'obligation, sur la base des paiements annuels effectivement effectués en fonction de l'évolution de la valeur sous-jacente. Dans une autre variante, des paiements annuels sont encore garantis durant les deux premières années de la durée, tandis que, les années suivantes, les paiements périodiques dépendront de nouveau de l'évolution de la valeur sous-jacente. Enfin, il arrive aussi que l'émetteur garantisse une rémunération annuelle minimum du capital pendant la durée entière, d'autres indemnités allant au-delà de cette rémunération dépendant de nouveau de l'évolution d'une valeur sous-jacente.

Les mécanismes décrits sont le résultat de la combinaison d'une obligation d'escompte mixte, d'une obligation à intérêt global mixte ou d'une obligation à coupon zéro et d'une option ou plusieurs options. Les coupons dits conditionnels résultent d'une ou plusieurs options d'achat acquises par l'investisseur. Les paiements qui en résultent constituent, dans la fortune privée, un gain en capital non imposable. En revanche, les paiements fixes et garantis d'avance sont qualifiés de rendements imposables de la fortune. Pour déterminer de façon arithmétique si la part d'investissement est à intérêt unique prédominant ou non, seuls les flux d'argent garantis peuvent être pris en considération, et cela au moment où l'investisseur peut faire valoir son droit. Pendant la durée, la somme des valeurs actuelles des paiements garantis doit être comparée au remboursement unique. Les produits structurés avec protection du capital qui, en combinaison avec les modèles correspondants d'option conduisent au paiement de coupons dits conditionnels sont considérés comme des produits transparents au sens de la circulaire n° 15, et les règles énoncées au ch. 3.4 de cette dernière sont applicables.

b) Obligations combinées avec des options exotiques

Les produits à capital garanti peuvent aussi être combinés avec des options dites exotiques. Contrairement aux options d'achat et de vente communes (*plain vanilla options*), les options exotiques sont soumises à des conditions et à des conventions supplémentaires. En raison de leur configuration particulière, leur cours peut s'écarter sensiblement de celui des options communes.

À titre d'exemple, on peut citer les *barrier options* et les *digital* ou *binary options*: pour les premières, les droits d'achat et de vente ne sont activés que lorsque le cours de la valeur sous-jacente atteint une limite fixée (*barrier*) pendant une période déterminée (*knock-in* ou *kick-in barrier options*). Pour les *knock-out* ou *kick-out barrier options*, au contraire, les droits d'achat ou de vente s'éteignent lorsque le cours de la valeur sous-jacente atteint la limite fixée pendant la période déterminée. Les *double-barrier options* ont une limite supérieure et une limite inférieure et peuvent se présenter sous la forme de *knock-in* et de *knock-out barrier options*. Parmi les options *payout*, on peut citer les *digital* ou *binary options*. Les options *payout* donnent droit à un montant fixe déterminé préalablement. Pour une *digital* ou *binary*

option, le paiement a lieu lorsque le cours de la valeur sous-jacente atteint une valeur fixée pendant la période déterminée soit une fois (*one-touch digital option*), soit exactement le jour de l'échéance (*all-or-nothing option*). Le paiement du montant pour les options one-touch digital a lieu soit immédiatement lorsque la limite (*barrier*) est atteinte, soit seulement au jour de l'échéance (*lock-in option*). Dans une *lock-out option*, par contre, le montant n'est payé que si le cours de la valeur sous-jacente n'atteint pas la limite (*barrier*) pendant une période déterminée.

Les produits à capital garanti qui sont combinés avec des options exotiques de manière indissociable sont eux aussi considérés comme des produits transparents au sens de la circulaire n° 15. Dans la fortune privée, tous les paiements résultant de l'investissement sur option sont sans incidence sur le plan fiscal. Pour ces produits, les dispositions du ch. 3.4 de la circulaire n° 15 sont également applicables.

7 Obligations à option «money back»

Du point de vue fiscal, les emprunts à option dont l'option ne porte pas uniquement sur l'acquisition de la valeur sous-jacente mais peut en lieu et place donner droit à la remise d'une somme d'argent sont en principe traités comme des emprunts n'offrant pas cette deuxième possibilité. Cependant, si le droit à la remise d'une somme d'argent est exercé, cette remise constitue, au moment où le droit est exercé, un revenu d'intérêts entièrement imposable au sens de l'art. 20, al. 1, let. a, LIFD et est soumise, dans le cas d'un débiteur suisse, à l'impôt anticipé conformément à l'art. 4, al. 1, let. a, LIA.

8 Emprunts convertibles avec option de vente permettant un remboursement anticipé

L'option de vente donne au créancier le droit irrévocable d'exiger le remboursement anticipé à une valeur supérieure au prix d'émission, à une date déterminée (le cas échéant, plusieurs années avant la fin de la durée de l'emprunt). De tels emprunts convertibles sont toujours qualifiés de non classiques (cf. ch. 2.3.2 de la circulaire n° 15).

Contrairement aux commentaires de la première édition de la présente annexe III, l'option de vente ne constitue pas un critère pertinent pour déterminer s'il s'agit d'un emprunt à intérêt unique ou non. En effet, dans un système d'imposition transparente, seules les valeurs de référence de la composante obligataire sont déterminantes. Les règles des ch. 3.4, 3.4.1 et 3.4.2 de la circulaire n° 15 s'appliquent donc également à ces emprunts convertibles.

9 Dérivés structurés sur crédit ou sur sinistre

En matière de dérivés sur crédit ou sur sinistre, on peut également faire la distinction entre les produits structurés (combinés) et non structurés (purs). Les dérivés sur crédit ont un ou plusieurs risques de crédit comme valeurs sous-jacentes. Ce sont des instruments financiers qui permettent, suivant leur aménagement, de transférer un risque de défaillance, de rating ou de rendement (écart total). Les catastrophes naturelles (tremblements de terre, grêle, tornades) ou les dommages qu'elles provoquent sont les valeurs sous-jacentes des dérivés sur sinistres. Ces instruments dérivés permettent de transférer les risques de ces sinistres. Pour les dérivés sur crédit purs (*credit default swap*, *total return swap*, *spread options* et *spread forwards*) et les dérivés sur sinistres purs, il y a lieu de se référer au ch. 2.2 de la circulaire n° 15.

Les dérivés structurés sur crédit ou sur sinistre combinent une obligation à une opération à terme (*credit/insurance default swap*). Ces produits, connus sous le nom de *credit linked notes* ou *insurance linked securities*, se caractérisent par le fait que l'émetteur (= acquéreur de la garantie) transfère un risque de crédit ou de sinistre bien défini (= valeur sous-jacente) contre une rétribution (= prime de risque) à l'investisseur (= vendeur de la garantie) et se garantit simultanément contre le défaut de crédit ou la réalisation du sinistre en vendant une obligation d'une durée identique. Tant que le risque ne se réalise pas, l'investisseur a droit aux intérêts produits par l'obligation et au remboursement de cette obligation. En revanche, si le risque se réalise, l'acquéreur de la garantie est habilité à reporter le dommage financier sur le vendeur de la garantie.

Les dérivés sur crédit ou sur sinistre ont la même structure que les RC sans protection du capital (cf. ch. 2.3.3.1 de la circulaire n° 15). Cependant, seuls les dérivés sur sinistre bénéficient du même traitement fiscal (cf. ch. 3.6 de la circulaire n° 15). Pour les dérivés structurés sur crédit, la prime de risque doit être équivalente au risque de solvabilité du risque de crédit transféré, ce qui se traduit par des intérêts plus élevés. Cela a pour conséquence que l'ensemble de la rémunération provenant des *credit linked notes* constitue un rendement impossible d'obligation (cf. ch. 3.1 et 3.2 de la circulaire n° 15).

10 Augmentation d'emprunts obligataires suisses ou étrangers

L'art. 14, al. 2, OIA, a été abrogé au 1^{er} janvier 2001. Cet article disposait que l'impôt anticipé n'était pas prélevé sur les bonifications anticipées qui sont notamment accordées lors de l'émission d'obligations sous la forme d'une décote par rapport à la valeur nominale (disagio) et qui, réparties sur chaque année entière de la durée minimale du contrat, n'excèdent pas un demi pour cent de la valeur nominale. L'abrogation de cet article s'est avérée problématique pour les augmentations successives d'un même emprunt. Ces tranches d'augmentation sont émises aux mêmes conditions (taux d'intérêt applicable lors du paiement de coupons, durée de l'emprunt, montant du remboursement, fractionnement) que l'emprunt d'origine. Cette manière de procéder correspond à l'usage international; même pour les emprunts qui ont été augmentés, les systèmes d'information tels que Bloomberg, Reuters, etc. indiquent exclusivement les conditions de l'emprunt d'origine. Au moment du remboursement, on ne peut donc plus faire une distinction entre l'emprunt d'origine émis au pair et les tranches d'augmentation en dessous du pair. L'impôt anticipé ne peut donc plus être transféré sur le créancier au moment du remboursement. Dès lors, la prestation effectivement reçue sera considérée comme une prestation nette (65 %) et, partant, le montant de la prestation brute (100 %) devra être déterminé (méthode dite du «brut pour net»).

Avant l'abrogation de l'art. 14, al. 2, OIA déjà, en cas d'augmentation avec un disagio à l'émission supérieur à un demi pour cent de la valeur nominale par année de la durée résiduelle de l'emprunt, l'émetteur était déjà contraint d'assumer l'impôt anticipé calculé sur la prestation brute faute d'avoir été transféré (cas rares). Tant que l'art. 14, al. 2, OIA était applicable, l'émetteur de l'emprunt pouvait au moins éviter la charge fiscale calculée sur la prestation brute en augmentant uniquement les emprunts relevant de l'art. 14, al. 2, OIA. À l'opposé, suivant la situation fiscale à l'étranger, les débiteurs étrangers semblent émettre quasi systématiquement des tranches d'augmentation avec d'importants disagios d'émission. L'imposition directe de ces rendements de la fortune est donc manifestement compromise.

L'AFC a par conséquent institué les règles suivantes, qu'elle applique rétroactivement depuis le 1^{er} janvier 2001:

- Lorsque des emprunts suisses émis au pair ou en dessus du pair et remboursables au pair sont augmentés, on renonce à percevoir l'impôt anticipé lorsque le disagio d'émission de la tranche d'augmentation ne dépasse pas un demi pour cent par année de la durée résiduelle de l'emprunt (marge de tolérance). Cette pratique s'applique par analogie à l'impôt fédéral direct. Lors de la détermination

de la marge de tolérance, on ne prend pas seulement en compte les années entières, mais aussi les années entamées, et ce au jour près. Dans tous les autres cas, la moyenne pondérée des disagios d'émission résultant de l'émission initiale et des tranches successives constitue, au moment du remboursement du prêt, un rendement imposable pour l'impôt anticipé et pour l'impôt sur le revenu. Ce rendement est publié dans la liste des cours de l'AFC.

- Pour les emprunts étrangers, on applique la règle suivante: les augmentations d'emprunts émis au pair ou en dessus du pair, remboursables au pair et dont le disagio d'émission ne dépasse pas un demi pour cent par année de la durée résiduelle de l'emprunt bénéficient de l'exonération d'impôt sur les disagios d'émission au même titre que augmentations d'emprunts suisses.

Les émissions initiales d'emprunt effectuées avant le 1^{er} janvier 2001 et relevant de l'art. 14, al. 2, OIA sont considérées comme des émissions au pair au sens des nouvelles règles applicables depuis le 1^{er} janvier 2001. Les tranches d'augmentation de ces émissions initiales bénéficient donc également de la nouvelle pratique à effet rétroactif.

Novembre 2006

Bond Floor Pricing

Avis de la Commission Fiscalité et Questions financières de l'Association suisse des banquiers

Redaction

Le présent avis a été rédigé conjointement par le Secrétariat et la Commission Fiscalité et Questions financières de l'Association suisse des banquiers.

Table des matières

I.	Etat des lieux.....	4
II.	Mission.....	5
III.	Evaluation	5
1.	Remarques préliminaires	5
2.	Détermination de la valeur de la partie obligataire à l'émission	5
3.	Détermination de la valeur de la partie obligataire pendant la durée de vie du produit	6
4.	Récapitulatif.....	7
4.1	Absence d'aliénation jusqu'à l'échéance	7
4.2.	Aliénation pendant la durée de vie du produit.....	7

Avis

I. Etat des lieux

En avril 1999, l'Administration fédérale des contributions a publié la circulaire n° 4 relative aux obligations et instruments financiers dérivés en tant qu'objet de l'impôt fédéral direct, de l'impôt anticipé et des droits de timbre. Cette circulaire consacrait la mise en place d'une nouvelle méthode de calcul du revenu de fortune imposable applicable à ceux des produits combinés dont les différentes composantes ne sont pas négociables séparément ou – nonobstant leur négociabilité – ne sont de facto pas négociés séparément. Ce nouveau mode de calcul, qualifié d'imposition de la différence selon la méthode analytique, a pour objet de déterminer avec justesse le revenu de fortune imposable se rapportant à la partie obligataire. Il s'applique aux emprunts convertibles non classiques ainsi qu'aux autres produits combinés qui, fiscalement parlant, combinent une obligation à intérêt unique prédominant à une option ou une stratégie optionnelle.

L'imposition de la différence selon la méthode analytique suppose que le produit combiné soit fiscalement transparent, c'est-à-dire que la valeur de la partie obligataire soit déterminée et connue au moment de l'émission. La valeur de la partie obligataire au moment de l'émission (également dénommée *bond floor*) est calculée à l'aide du taux swap applicable à la durée et à la monnaie concernées sur la base des valeurs suivantes:

- Montant de l'émission et montant du remboursement minimal
- Durée (date de libération et date de remboursement)
- Rémunération périodique éventuelle

Ce mode de calcul permet de déterminer le prix auquel le débiteur aurait émis la partie obligation assortie d'une notation donnée si cette partie avait été émise séparément, c'est-à-dire indépendamment de la partie option.

La valeur de la partie obligataire du produit combiné est calculée chaque jour jusqu'à l'échéance par le système Telekurs. Ce calcul est fondé sur le *bond floor* tel que déterminé au moment de l'émission, sachant qu'un réajustement est opéré chaque trimestre à l'aide du taux swap à 5 ans applicable à la monnaie concernée de façon à tenir compte de l'évolution constante des taux d'intérêt.

Le Tribunal administratif du canton de Zurich a, dans son jugement du 24 août 2005, entériné le principe de l'imposition dite de la différence selon la méthode analytique sans dire pour autant si les calculs de mathématiques financières permettaient ou non de déterminer dans chaque cas le revenu de fortune imposable conformément au droit. Ce jugement précisait par ailleurs que l'autorité de taxation avait, par définition, l'obligation d'étayer substantiellement et dans chaque cas ses calculs et ses conclusions mais aussi d'apporter la preuve, le cas échéant, via (par exemple) l'avis d'un expert, que le programme de calcul employé répondait à la mission qui lui avait été impartie. A défaut de quoi elle risquait de ne pas pouvoir attester d'une manière conforme au droit du revenu de fortune imposable revendiqué.

II. Mission

L'Administration fédérale des contributions a prié l'Association suisse des banquiers de se prononcer sur la question de savoir si le recours à des formules de mathématiques financières telles qu'appliquées à l'imposition dite de la différence selon la méthode analytique était indiqué pour déterminer, dans chaque cas et de manière conforme au droit, le revenu de fortune imposable généré par les produits combinés.

III. Evaluation

1. Remarques préliminaires

Les commentaires ci-après concernent exclusivement l'imposition des personnes physiques résidant en Suisse et détenant des produits combinés dans leur patrimoine privé.

Le revenu fiscal imposable est déterminé de manière sensiblement identique tant dans le cas de l'imposition dite de la différence que dans celui de l'imposition de la différence selon la méthode analytique, dans la mesure où l'on déduit de la valeur de la partie obligataire lors de l'aliénation ou du remboursement la valeur de la partie obligataire lors de l'acquisition. Sachant que dans le cas d'une imposition de la différence selon la méthode analytique, on doit s'en remettre au calcul de valeurs, faute de connaître le prix de la partie obligataire du produit combiné sur le marché.

2. Détermination de la valeur de la partie obligataire à l'émission

Calculer le *bond floor* au moment de l'émission consiste à actualiser, au moyen du taux swap applicable à la durée et à la monnaie concernées, le montant du remboursement minimum de la partie obligataire du produit combiné en tenant compte, s'il y a lieu, des versements d'intérêt périodiques (garantis). Cette pratique – exception faite du taux d'intérêt utilisé aux fins d'actualisation – correspond généralement à celle utilisée pour déterminer le prix d'émission des obligations. L'actualisation s'opère sur la base du taux swap applicable à la durée et à la monnaie concernées. Rappelons que le taux swap est un taux d'intérêt versé de manière ferme par des banques notées AA/AAA dans le cadre d'un swap sur taux d'intérêt.

Quant au taux d'intérêt dû (à l'émission) par le débiteur d'une obligation «pure», il est calculé sur la base du taux d'intérêt sans risque servi pour la durée et la monnaie concernées augmenté du spread de crédit du débiteur.

On pourrait, y compris dans le cas de l'imposition de la différence selon la méthode analytique, envisager – du moins en théorie – de déterminer la valeur de la partie obligataire en se fondant sur le taux d'intérêt sans risque et le spread de crédit du débiteur. Cependant, cette méthode présupposerait de connaître non seulement la cote de solvabilité (credit rating) de type A, AA, AAA mais aussi et surtout le spread de crédit de l'émetteur en question au moment de l'émission. Une démarche qui pourrait se révéler, compte tenu de la difficulté à obtenir des informations, extrêmement laborieuse pour l'émetteur et pratiquement impossible à contrôler pour l'Administration des contributions. De plus, recourir – pour déterminer le *bond floor* – au taux d'intérêt propre au débiteur ne devrait pas, a priori, modifier sensiblement les résultats. Raison pour laquelle nous estimons tout à fait correct et légitime de calculer la valeur de la

partie obligataire au moment de l'émission sur la base du taux swap applicable à la durée et la monnaie concernées.

D'autant que cette approche ne semble pas avoir posé, dans les faits, de problèmes particuliers aux émetteurs, qui sont en règle générale des banques suisses ou d'envergure internationale.

3. Détermination de la valeur de la partie obligataire pendant la durée de vie du produit

La valeur de la partie obligataire des produits combinés transparents est calculée chaque jour jusqu'à l'échéance (à l'exception de la date de libération et de remboursement) tant par le système Telekurs (*bond floor pricing*) que par le programme « spécial dérivés » de l'Administration fédérale des contributions. Pour ce faire, les deux systèmes se fondent sur la valeur de la partie obligataire à la date d'émission telle que réajustée trimestriellement en fonction du taux swap à 5 ans applicable à la monnaie concernée.

Cette méthode permet de tenir compte de l'évolution des taux d'intérêt en adaptant le taux utilisé à l'émission aux fins d'actualisation (i_0) au taux en vigueur lors de l'aliénation (S_{Q1}), et ce proportionnellement au taux swap à 5 ans applicable à la date d'émission (S_{Q0}). Une adaptation pour laquelle on applique le taux swap à 5 ans en vigueur au premier jour du trimestre considéré*.

$$i_1 = i_0 * S_{Q1} / S_{Q0}$$

- i_1 : Taux d'actualisation modifié utilisé pour le calcul de la partie obligataire pendant la durée de vie du produit
- i_0 : Taux swap applicable, à la date d'émission, à la monnaie et à la durée concernées
- S_{Q0} : Taux swap à 5 ans applicable à la monnaie concernée lors du trimestre où a eu lieu l'émission
- S_{Q1} : Taux swap à 5 ans applicable à la monnaie concernée, lors du trimestre concerné pendant la durée de vie du produit

* voir les exemples donnés dans l'annexe de la circulaire no 15

En principe, les variations du spread de crédit – autrement dit l'évolution de la majoration de taux par rapport au taux sans risque telle qu'imputable au débiteur – ne sont intégrées ni par le système de Telekurs ni par celui de l'AFC. Cependant, si la valeur effective du produit combiné venait à chuter en deçà du *bond floor* tel que déterminé au moment de l'émission, soit en raison d'une détérioration sensible de la solvabilité de l'émetteur, soit pour cause d'augmentation massive de son spread de crédit, la valeur de la partie obligataire serait abandonnée au profit de la valeur effective du produit combiné. Une façon de tenir compte de situations exceptionnelles et d'éviter de recourir à des valeurs inappropriées lors du calcul du revenu de fortune imposable.

En théorie, le calcul de la valeur d'une obligation pendant sa durée de vie se fonde essentiellement sur le taux d'intérêt sans risque applicable à la monnaie et la durée résiduelle concernées ainsi que sur la solvabilité du débiteur. Si l'on suit cette méthode, la valeur de la partie obligataire d'un produit combiné (à la date d'achat) devrait être

déterminée par voie d'actualisation en utilisant le taux d'intérêt sans risque se rapportant à la monnaie et à la durée résiduelle concernées ainsi que le spread de crédit du débiteur. Or un tel calcul se révélerait extrêmement laborieux et, partant, impraticable. En effet:

- Le taux d'intérêt sans risque représente fondamentalement la courbe des rendements telle que dérivée des emprunts d'Etat. Cette dernière ne correspond donc nullement au taux swap, qui contient déjà dans une certaine mesure un spread de crédit. Or les taux d'intérêt sans risque ne font guère l'objet d'une publication pour les durées «non standardisées» (par exemple 4 ans, 3 mois et 12 jours). Il faudrait donc les déterminer quotidiennement par interpolation.
- Si l'on s'en tenait à une telle méthode, le spread de crédit des émetteurs devrait lui aussi faire l'objet d'un suivi au jour le jour, sans compter qu'il serait nécessaire d'appliquer à chaque durée résiduelle un spread différent.

Pour rudimentaire qu'elle puisse paraître, la méthode consistant à quantifier l'évolution du niveau des taux en recourant à la variation du taux swap à 5 ans (sans tenir compte de l'évolution du spread de crédit) n'en fournit pas moins des données foncièrement réalistes, comme en témoignent les systèmes mis en œuvre par Telekurs et l'AFC. De plus, les spreads de crédit se révèlent souvent peu pertinents dans la pratique, car l'immense majorité des émetteurs sont des banques affichant des notations au moins équivalentes à un simple A (single A) et dont le différentiel de solvabilité n'enregistre guère d'importantes fluctuations. Dans ces conditions, les formules de mathématiques financières utilisées nous semblent parfaitement appropriées pour déterminer le revenu de fortune généré par les produits combinés d'une manière conforme au droit.

4. Récapitulatif

4.1 Absence d'aliénation jusqu'à l'échéance

Le recours, pour le calcul du *bond floor*, au taux swap applicable à la durée et à la monnaie concernées fournit des résultats tout à fait convenables.

L'évolution des taux d'intérêt de même que la variation de la cote de solvabilité de l'émetteur n'ont fondamentalement aucune incidence sur le montant du revenu de fortune imposable lorsque l'investisseur détient le produit combiné depuis son émission jusqu'à son terme.

4.2 Aliénation pendant la durée de vie du produit

Le mécanisme appliqué pour calculer la valeur de la partie obligataire en cas d'aliénation avant l'échéance tient pleinement compte de l'évolution des taux d'intérêt puisqu'il procède à un réajustement trimestriel par le biais du taux swap à 5 ans. Or, l'évolution des taux constitue le paramètre essentiel pour déterminer cette valeur. Les autres critères (variation du spread de crédit de l'émetteur, conditions du marché, etc.) n'interviennent pas car, en dépit de leur pertinence réelle, ils ne revêtent guère un caractère aussi déterminant. Il n'en demeure pas moins que le système mis en place permet de calculer avec fiabilité la valeur de la partie obligataire des produits combinés assujettis à l'imposition dite de la différence selon la méthode analytique. Dans ces conditions, les formules de mathématiques financières utilisées nous semblent

parfaitement appropriées pour déterminer le revenu de fortune d'une manière conforme au droit.

Théoriquement, l'approche la plus pertinente voudrait que l'on calcule la valeur de la partie obligataire par voie d'actualisation en recourant conjointement au taux d'intérêt sans risque applicable à la durée résiduelle dans la monnaie concernée et au spread de crédit affiché par le débiteur au moment considéré. En effet, la simulation qui en résulterait serait sans nul doute plus précise. Reste que la charge de travail qu'une telle méthode implique la rend tout simplement impraticable.

En conclusion, l'expérience prouve que le principe de l'imposition de la différence selon la méthode analytique s'avère le plus juste pour calculer le revenu de fortune imposable.