



mars 2007

**Table des matières****Dans ce numéro...**

- Faits saillants du budget fédéral de 2007.
- Le rendement du groupe Mellon est en hausse pour la septième année consécutive dans le sondage de 2007 de R&M global custody
- Jouer le jeu du risque lié à la devise contre le rendement
- Un message de notre chef de la direction – Fusion de la Bank of New York et Mellon
- Réchauffement mondial, refroidissement boursier?

**Auteur du présent numéro :**

- Simon Lee, directeur principal, Fiscalité
- Linda Bernard, directrice, Gestion des produits
- Zafar Bhatti, directeur, groupe de consultation sur le risque de change, Marchés mondiaux CIBC
- Thomas C. MacMillan, président et chef de la direction chez CIBC Mellon
- Avery Shenfeld, directeur général et économiste en chef, Marchés mondiaux CIBC

**Faits saillants du budget fédéral de 2007**

Lundi le 19 mars 2007, le ministre des Finances du Canada a déposé le budget fédéral. Les faits saillants suivants sont quelques-unes des mesures proposées qui peuvent intéresser les clients de CIBC Mellon. CIBC Mellon mettra en œuvre les mesures correspondant aux changements qui auront des répercussions sur l'entreprise ou sur ses clients en même temps que les changements entreront en vigueur.

**Convention fiscale entre le Canada et les États-Unis**

Le Canada et les États-Unis ont accepté les principaux éléments d'une mise à jour de la convention fiscale entre les deux pays dont les négociations officielles devraient prendre fin dans un proche avenir. La nouvelle convention éliminera l'exigence de retenue d'impôt sur les paiements d'intérêt versés aux personnes sans lien de dépendance. Ce changement commencera la première année civile après la révision et l'adoption de la convention par les deux pays. L'impôt sur l'intérêt payé aux personnes sans lien de dépendance sera limité à sept pour cent pour la première année, à quatre pour cent pour la deuxième année et à zéro par la suite.

Les avantages de la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis seront élargis aux sociétés à responsabilité limitée (S.A.R.L.) avec l'harmonisation du traitement fiscal des cotisations aux régimes de retraite et des nouvelles règles pour clarifier le traitement des options sur actions.

**Retenues d'impôt sur les paiements d'intérêt versés à des non résidents**

Le Canada devra modifier unilatéralement sa loi fiscale pour éliminer les retenues d'impôt sur les paiements d'intérêt versés aux non résidents à la même date que celle de l'entrée en vigueur de l'exemption de retenue d'impôt de la nouvelle convention.

**Bourses de valeurs visées par règlement**

Le Budget propose de remplacer les deux listes de bourses de valeurs actuellement visées par règlement par un nouveau système en trois étapes :

**Bourse de valeurs désignée** - La première catégorie se compose des bourses de valeurs qui sont officiellement désignées par le ministre des Finances. Les bourses de valeurs désignées comprennent toutes les bourses actuellement existantes dans le Règlement de l'impôt sur le revenu. La désignation du ministre, annoncée au moyen d'un avis public, sera suffisante pour qu'une bourse soit officiellement désignée.

Toutes les bourses qui sont actuellement mentionnées dans la définition de « Bourses de valeurs visées par règlement » dans la *Loi de l'impôt sur le revenu*, ailleurs que dans les procédures de retenue et les règles sur les prêts de titres de l'article 116, seraient initialement dans la catégorie des bourses de valeurs désignées.

**Bourse de valeurs reconnue** - La deuxième catégorie se composera de toutes les « bourses de valeurs désignées » et d'autres bourses de valeurs situées au Canada et dans d'autres pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économique et qui ont une convention fiscale avec le Canada.

Cette catégorie s'appliquera à la procédure de retenue d'impôt prévue à l'article 116 de façon à ce que les non résidents qui vendent des actions inscrites à ces bourses de valeurs soient exemptés de l'exigence de retenue d'impôt pour gains en capital.

**Bourse de valeurs** - La troisième catégorie comprend toutes les bourses de valeurs (les bourses de valeurs désignées et reconnues) utilisées pour les prêts de titres, sans égard à leur emplacement. Le sens juridique général et commercial du terme « bourse de valeurs » régira.

Ces changements proposés entreront en vigueur lorsque la loi modificative recevra la sanction royale.

**Revenu de retraite**

Le Budget propose qu'à partir de 2007, l'âge limite auquel un REER, un RPA et un RPDB doivent être convertis en FERR ou en rente soit augmenté de 69 à 71 ans. Les particuliers qui auront 70 ans en 2007 pourront verser des cotisations à leur REER en 2007 et en 2008, s'ils ont les droits de cotisation inutilisés. Les particuliers qui auront 71 ans en 2007 pourront verser des cotisations à leur REER en 2007, s'ils ont des droits de cotisation inutilisés.

L'obligation de retirer un montant minimum déterminé d'un FERR chaque année sera annulée pour 2007 et 2008 dans le cas des rentiers de FERR qui auront 70 ans en 2007, et pour 2007 dans le cas des rentiers de FERR qui auront 71 ans en 2007.

Un rentier de FERR qui a 71 ans ou moins à la fin de 2007 pourra reconverter le FERR en REER, à la condition que le REER rétabli soit reconverti en FERR avant la fin de l'année d'imposition au cours de laquelle le particulier aura 71 ans.

Le budget propose également l'élargissement de la définition de « placement admissible » pour les REER et d'autres régimes enregistrés pour inclure toute créance qui a une cote d'évaluation d'investissements d'une agence de notation reconnue et qui fait partie d'une émission minimum



de 25 millions \$. Ce changement comprend également les titres (autres que les contrats à terme) qui sont inscrits à la cote d'une bourse de valeurs désignée visée par la définition.

Le Règlement de l'impôt sur le revenu sera modifié pour permettre aux employés qui participent aux régimes de retraite à prestations déterminées de continuer à accumuler leurs crédits de rente tout en travaillant pour le même employeur après leur retraite. Les nouvelles mesures s'appliquent aux employés âgés de 55 ans et plus qui sont admissibles à une rente non réduite et entre en vigueur en 2008.

Par Simon Lee, vice-président adjoint, Fiscalité

### **Le rendement du groupe Mellon est en hausse pour la septième année consécutive dans le sondage de 2007 de R&M global custody**

Nous nous efforçons constamment de gagner la confiance de nos clients. Nos efforts se concrétisent lorsque les résultats des sondages menés dans le secteur sont publiés, notamment ceux du sondage de R&M. Cette année, le groupe Mellon – CIBC Mellon, ABN AMRO Mellon and Mellon Global Securities Services – est passé du cinquième rang (l'année dernière) au deuxième rang des dépositaires dans le monde cette année.

Le sondage est mené par R&M Consultants en Angleterre depuis 15 ans et demande aux propriétaires et aux gestionnaires d'actifs d'évaluer leurs fournisseurs sur une échelle de un à sept. Plus d'une centaine de clients et de gestionnaires d'actifs de partout dans le monde ont évalué le rendement du groupe Mellon dans 11 catégories de services, notamment :

- règlement et garde de valeurs
- événements de marché
- rapports aux clients
- services aux clients/gestion des relations
- services auxiliaires (p. ex., opérations de change, gestion d'espèces)
- qualité/frais de service
- demandes de remboursement d'impôt
- votes par procuration
- comptabilité/évaluation
- services additionnels (p. ex., prêts de titres, mesure du rendement)
- technologie client

Les pointages obtenus dans chacune de ces catégories ont été regroupés afin de calculer le classement général pour chacun des 14 fournisseurs qui ont été évalués cette année.

Le pointage global du groupe Mellon a augmenté de façon constante depuis les sept dernières années. C'est ce que souligne le commentaire qui accompagne les résultats et qui se lit comme suit : « Mellon a obtenu d'excellents résultats cette année se classant au deuxième rang avec une augmentation de 20 points ce qui est un rendement exceptionnel compte tenu de sa taille. Le groupe améliore son pointage pour la septième année consécutive ».

En Amérique du Nord, le pointage global du groupe Mellon était de 6,28, le classant numéro 1 des fournisseurs dans la région parmi neuf fournisseurs évalués. Ce gain de 28 points par rapport à 2006 est une réalisation importante et c'est la troisième année consécutive que nous nous classons en tête des fournisseurs en Amérique du Nord.

D'autres faits saillants au sujet du rendement du groupe Mellon sont notamment :



- 1<sup>er</sup> au classement mondial selon le pointage accordé par clients ayant un actif de plus de 10 G\$ US.
- 1<sup>er</sup> au classement mondial selon le pointage accordé par des administrateurs tiers/des fournisseurs externes.
- 2<sup>e</sup> au classement mondial selon le pointage accordé par des propriétaires d'actifs (p. ex., des régimes de retraite).
- 3<sup>e</sup> au classement mondial selon le pointage accordé par les gestionnaires d'actifs.

R&M a reçu un total de 1 013 réponses au sondage cette année et plus de dix pour cent de ces réponses provenaient des clients du groupe Mellon. Avec de tels résultats, nos clients n'ont pas à en douter; ils ont choisi le bon fournisseur de services de garde de valeurs mondiales.

Par Linda Bernard, directrice, Gestion des produits

### **Jouer le jeu du risque lié à la devise contre le rendement**

Comparés à d'autres catégories d'actif, les marchés des changes offrent un ensemble unique de défis pour les investisseurs passifs. À long terme (p. ex., 15 ans ou plus), le rendement des placements en devises est négligeable, car les facteurs économiques fondamentaux empêchent les taux de change de voyager dans une direction indéfiniment. Par exemple, si le dollar américain est faible pendant une longue période, les actions américaines deviennent une aubaine pour les investisseurs étrangers et les exportateurs américains ont un avantage concurrentiel sur les marchés mondiaux.

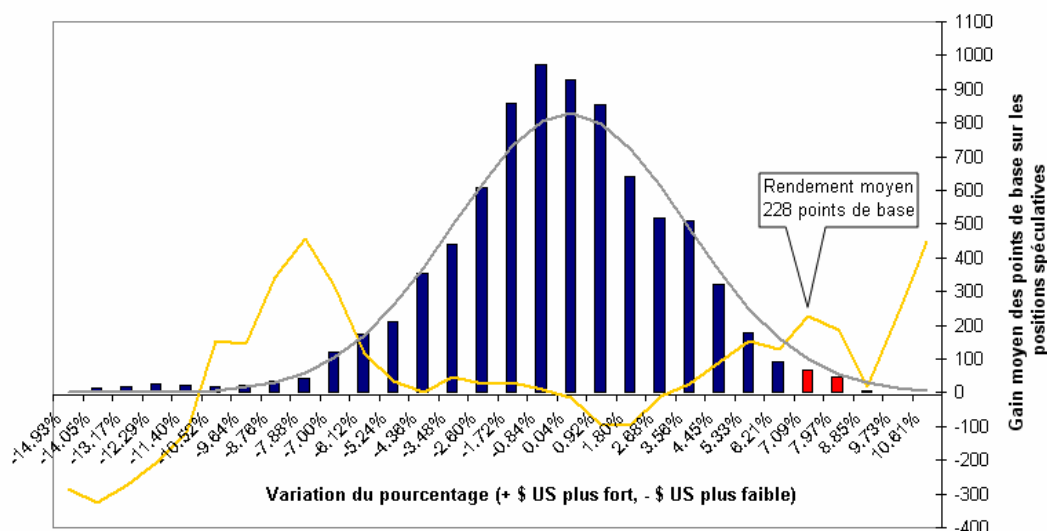
Avec le temps, ces mécanismes du marché créent une demande pour le dollar américain par l'intermédiaire d'achats étrangers de biens réels et financiers américains, ce qui entraîne une période de vigueur du dollar américain. Par conséquent, une stratégie d'achat à long terme sur les marchés des changes donnerait lieu à des rendements minimes pour les principales devises.

À court terme (généralement moins d'un an), la plupart des principales devises démontrent une tendance à revenir à la moyenne qui devrait être prise en considération lorsqu'une décision d'investissement ou d'opération de couverture doit être prise. CIBC a élaboré un modèle statistique qui chiffre les occasions de tirer profit des positions en devises et qui fournit un profil de l'historique du risque par rapport au rendement. Après un changement important dans les devises, le modèle peut aider les clients à déterminer si le risque/rendement s'est déplacé en leur faveur.

Il est plus facile d'illustrer l'avantage de ce modèle au moyen d'exemples. Depuis le 1<sup>er</sup> septembre, lorsque le taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien est tombé à 1,1033, le dollar américain s'est apprécié de 7,4 pour cent par rapport au dollar canadien et a atteint le niveau actuel de 1,1850. Cette variation du pourcentage sur 157 jours est relativement peu fréquente tel qu'indiqué par les plages surlignées en rouge dans l'histogramme.



De combien s'est apprécié/déprécié le \$ US par rapport au \$ CA sur 157 jours



Après d'importantes fluctuations des dollars américain et canadien sur une courte période de temps, le marché au comptant tend à se consolider et(ou) à changer de direction, offrant des occasions de générer des bénéfices en exécutant une opération d'achat à découvert de dollars américains par rapport aux dollars canadiens. Comme l'indique la ligne jaune, la vente de dollars américains après une hausse de 7,09 pour cent sur 157 jours a donné de bons résultats dans le passé, générant un rendement moyen de 220 points de base pour une position de trois mois.

Bien que l'histoire suggère qu'attendre que le dollar américain s'apprécie davantage pourrait améliorer le rendement, il est extrêmement rare que l'on observe d'autres appréciations de cette ampleur. Chaque nouvelle hausse est toujours de moins en moins importante et de moins en moins susceptible de survenir à mesure que la courbe s'amincit du côté droit de l'histogramme.

Un certain nombre de stratégies prévoyant un risque/rendement différent peut aider à tirer profit d'un renversement possible des dollars américain et canadien. Les stratégies d'option ou de contrats à terme peuvent être conçues en fonction de vos préférences particulières. La meilleure solution dépend de votre appétit pour le risque et de vos contraintes et de vos objectifs individuels.

L'horizon dont nous avons discuté dans ce document est relativement précis (trois mois). CIBC peut fournir les résultats du modèle aux clients qui veulent analyser une période de couverture différente ou une paire de devises différente. Veuillez consulter le groupe de consultation sur le risque de change de CIBC ([zafar.bhatti@cibc.ca](mailto:zafar.bhatti@cibc.ca)) pour obtenir d'autres renseignements au sujet du modèle et de ses applications possibles.

Par Zafar Bhatti, directeur, Groupe de consultation sur le risque de change, Marchés mondiaux CIBC

**Un message de notre chef de la direction – Fusion de la Bank of New York et Mellon**

Le 4 décembre 2006, notre société mère aux États-Unis, Mellon Financial Corporation, et la Bank of New York ont accepté de regrouper leurs deux sociétés. La nouvelle entité, The Bank of New York Mellon Corporation, sera une entreprise puissante, positionnée à titre de chef de file mondial dans une variété d'activités complémentaires, notamment les services et la gestion d'actifs.

Cette fusion est une transaction extrêmement importante pour CIBC Mellon et pour nos clients. En plus de renforcer notre engagement dans nos principaux secteurs d'activités, une fois la transaction terminée, CIBC Mellon fera partie du plus important fournisseur de services d'actifs au monde, avec plus de 17 billions de \$US d'actifs sous garde et sous gestion. Nous prévoyons que la fusion nous procurera des capacités accrues, une ampleur et une portée mondiale plus importantes ainsi qu'un meilleur accès aux multiples produits.

Nous prévoyons que la transaction sera conclue au cours du troisième trimestre civil de 2007. Des activités d'intégration réfléchies, exhaustives et délibérées sont en cours et nous continuerons à communiquer avec vous en temps opportun à l'égard des aspects importants de la fusion.

Pour le moment, nous poursuivons nos activités courantes chez CIBC Mellon, et notre équipe de gestion des relations avec la clientèle continue à travailler avec vous et à vous offrir les services, les outils et l'expertise les meilleurs qui soient pour vous aider à atteindre vos objectifs.

Par Thomas C. MacMillan, président et chef de la direction

**Message du chef de la direction – Nous nous efforçons d'être votre plus précieux partenaire commercial**

Alors que nous terminons l'année de notre dixième anniversaire et que nous nous préparons à donner le coup d'envoi à la nouvelle année (et à la nouvelle décennie), nous continuons à lancer des initiatives qui soutiendront vos besoins en matière de services d'actif maintenant – et dans l'avenir. Ces initiatives comprennent notamment des solutions technologiques novatrices essentielles pour administrer les instruments financiers d'aujourd'hui qui sont vastes, complexes et mondiaux.

Nous savons également que vous vous attendez à ce que nous prenions en charge la gestion et le contrôle du risque, que nous augmentions le rendement de votre portefeuille et que nous vous donnions un accès instantané à l'information en temps réel tout en administrant vos fonds efficacement et de façon rentable. Pour respecter cet engagement, nous tirons profit de notre puissant modèle de service au client basé au Canada - un groupe de professionnels dévoués et qualifiés qui offre des produits et des services de catégorie mondiale.

Je suis fier du fait que nous ayons acquis une solide réputation grâce à notre service de haut calibre et de notre engagement envers le secteur. Avec la fusion récemment annoncée entre Mellon et la Bank of New York, je suis convaincu que le regroupement de leurs gammes de produits complémentaires nous permettra de vous fournir à vous, nos clients, une variété de possibilités inégalée et un niveau de services aux clients sans pareil par l'intermédiaire de notre coentreprise existante au Canada.



Grâce à cette force, je suis optimiste au sujet de l'avenir de notre entreprise et de la façon dont nous sommes positionnés pour continuer à avancer de façon proactive et être votre plus précieux partenaire.

Par Thomas C. MacMillan, président et chef de la direction chez CIBC Mellon

### **Réchauffement mondial, refroidissement boursier?**

La question des changements climatiques se réchauffe encore plus rapidement que les températures mondiales. Le public semble prendre des mesures encore plus importantes que ce que nous avons vu jusqu'à maintenant en Amérique du Nord où peu d'efforts ont été réellement faits pour endiguer la croissance des émissions de gaz à effet de serre, encore moins pour les éliminer.

Le président Bush n'est pas enthousiaste face à cette question, mais le congrès fait des pressions, avec un projet de loi bipartisan qui propose un système de plafond et d'échange pour les émissions de gaz à effet de serre. Au nord de la frontière, la politique sur les changements climatiques semble être une question épineuse pour le Parlement cette année et pour la prochaine élection fédérale, lorsqu'elle sera déclenchée.

Bien que les résultats du débat soient loin d'être clairs, pour les investisseurs à long terme, il n'est pas trop tôt pour étudier les répercussions sur les différents secteurs des marchés boursiers. L'attention se portera sur les industries qui produisent la plus grande intensité d'émissions par unité, y compris les centrales thermiques alimentées au charbon, les producteurs d'énergie (notamment les sables bitumineux) de fonte et de raffinage des métaux et de produits chimiques.

Dans la mesure où une approche réglementaire fait augmenter les prix de l'énergie ou des carburants, tout secteur à forte intensité d'énergie pourrait subir quelques répercussions. Dans l'ensemble, les secteurs qui pourraient être sujets à une réglementation ou à un système de plafond et de négociation pour les gaz à effet de serre comptent pour plus d'un tiers de la capitalisation boursière du TSX.

De combien cela affecte-t-il la valeur des actions, le cas échéant? Cela dépend également des coûts qu'entraîne l'élimination des émissions, ainsi que la capacité de l'industrie à transférer ces coûts aux clients. Au début, les producteurs de sables bitumineux, par exemple, seront largement acheteurs au prix du marché dans le marché mondial du brut et leurs émissions par baril sont trois fois celles que comporte la production traditionnelle concurrente de pétrole brut.

Cela suggère que les coûts d'élimination des émissions, ou les coûts d'acquisition de permis d'autres secteurs capables d'éliminer les émissions à moindres coûts, seront difficiles à transférer dans les prix. Les efforts de conservation, comme le resserrement des normes d'économie de carburant dont plusieurs compétences discutent actuellement ou les exigences d'utiliser l'éthanol, ralentiront également la croissance de la demande mondiale d'essence.

Bien que nous observerons une croissance suffisante de la demande d'essence dans les pays en développement pour augmenter les prix du brut et les bénéfices, le groupe Économie et stratégie



de Marchés mondiaux CIBC révisé à la baisse sa recommandation de surpondération dans ce secteur compte tenu des incertitudes entourant la question.

Également, le secteur des services publics fera également l'objet d'une étroite surveillance dans les discussions à venir. Dans ce cas, l'énergie nucléaire et l'énergie hydroélectrique seront favorisées par rapport aux centrales thermiques alimentées au charbon. Compte tenu de cette situation (ainsi que de l'absence possible de baisse de taux d'intérêt au cours de la première moitié de 2007), nous avons révisé à la baisse nos recommandations relatives aux avoirs en titres de sociétés de services publics, étant donné que les entreprises du secteur privé sont pondérées en fonction du charbon et du gaz à titre de carburant. L'énergie nucléaire prend une teinte « verte » à mesure que le monde essaie de réduire l'utilisation des combustibles fossiles, faisant ainsi des titres d'uranium les grands gagnants.

La destinée des producteurs de métaux du Canada dépendra en partie de la portée mondiale des baisses des gaz à effet de serre. Les opérations de fusion et de raffinage pourront difficilement transférer les coûts d'élimination (ou les coûts d'achat des permis dans un système de plafond et de négociation) si les installations concurrentes, dont de nombreuses se trouvent dans les pays en développement, sont régies par des règlements moins sévères.

Le choix du moment et l'ampleur de ces répercussions sont tous très importants. Les questions qu'il faut maintenant déterminer sont : Qui obtient un permis d'émission? À quel rythme sont-ils réduits avec le temps? Quel autre type d'approche incitative (p. ex., des subventions) est utilisé pour gérer les gaz à effet de serre? Étant donné le réchauffement du débat, il s'agit d'une question à l'égard de laquelle les investisseurs doivent rester attentifs au cours des prochains mois.

Date: Le 19 mars 2007

Par Avery Shenfeld, directeur général et économiste principal, Marchés mondiaux CIBC