



La hausse du contingent des versements et ses répercussions sur les stratégies et les portefeuilles de placement des organismes à but non lucratif

Le secteur des organismes à but non lucratif est reconnu comme l'un des plus importants contributeurs à la société canadienne, non seulement en raison de son rôle dans l'amélioration des conditions sociales, mais aussi en raison de son influence sur l'économie. Selon l'organisme de bienfaisance Imagine Canada, la contribution du secteur caritatif au produit intérieur brut du Canada s'élève à 8,7 %, soit environ 189 milliards de dollars¹. On estime que 86 000 organismes de bienfaisance enregistrés emploient 2,5 millions de personnes à temps plein, soit environ 10 % de la main-d'œuvre canadienne, et 13 millions de bénévoles travaillent 1,7 milliard d'heures par année². Pour que les dons assortis d'incitatifs fiscaux soient utilisés efficacement, les organismes de bienfaisance enregistrés sont tenus de verser un montant minimum aux programmes de bienfaisance qui remplissent leur mission. C'est ce qu'on appelle le contingent des versements. Dans son budget de cette année, le gouvernement fédéral a fait passer ce contingent de 3,5 % à 5,0 %, une hausse lourde de conséquences pour les organismes à but non lucratif.

Dans le budget fédéral de 2021, le ministère des Finances s'est engagé à examiner et à accroître le contingent des versements. Cette question a fait l'objet de nombreuses discussions au Canada dans son ensemble et dans le secteur caritatif en particulier. Étant donné que le taux de 3,5 % était en place depuis près de 20 ans³, il était approprié de l'évaluer pour déterminer s'il reflétait toujours les attentes de rendement à long terme du portefeuille, tout en continuant d'offrir un solide soutien continu aux personnes dans le besoin. En fait, il semble que l'idée d'un examen périodique du taux de contingent des versements ait obtenu un appui bien réel dans le secteur.

¹ Source : <https://www.imaginecanada.ca/fr/360/le-secteur-en-chiffres>

² Source : <https://www.imaginecanada.ca/fr/360/le-secteur-en-chiffres>

³ Source : <https://www.canada.ca/fr/ministere-finances/programmes/consultations/2021/stimuler-depenses-bienfaisance-communautes/document-information-consultation-contingent-versements.html>

Les répercussions généralisées de la pandémie de COVID-19 sur la population canadienne et le rôle important que le secteur caritatif a joué dans la reprise au Canada soulignent la nécessité urgente pour le secteur de demeurer en santé et durable afin de relever les défis futurs.

Compte tenu de la hausse du contingent des versements de 3,5 % à 5 %, qui entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2023, la façon dont les organismes de bienfaisance gèrent leur portefeuille de placement sera touchée, ce qui accroît l'importance de comprendre les problèmes particuliers auxquels ils sont confrontés. L'un des principaux défis des organismes à but non lucratif, qui dépendent du rendement des portefeuilles de placement pour soutenir leurs programmes, consiste à trouver le juste équilibre entre la demande de revenu courant et la nécessité de faire croître le capital pour maintenir le financement à long terme.

Les organismes de bienfaisance ont d'autres besoins et objectifs en matière de placement, notamment :

- La préservation du capital et le maintien du pouvoir d'achat des actifs actuels et des contributions futures.
- Maximiser le rendement du capital investi à long terme, dans le respect de la tolérance au risque de l'entreprise et sans exposer le portefeuille à un risque excessif ou à une dépréciation permanente.
- Maintenir une répartition de l'actif appropriée en fonction d'une politique de rendement global et s'assurer que les liquidités sont suffisantes pour répondre aux besoins de trésorerie de l'organisation en temps opportun.

Pour compliquer davantage le scénario, de nombreux philanthropes font des dons en stipulant qu'il ne peut y avoir d'empiétement sur le capital. La hausse du contingent des versements, compte tenu du contexte de faible revenu actuel, demandera de repenser l'approche traditionnelle en matière de répartition de l'actif, qui repose habituellement sur un portefeuille équilibré d'actions et de revenu fixe afin d'obtenir des rendements réels qui répondent à l'exigence de 3,5 % appliquée jusqu'à maintenant après déduction des frais. Comment les organismes de bienfaisance parviendront-ils à respecter un contingent de 5 % sans prendre de risques excessifs? Pour répondre à cette question, nous avons effectué avant le dévoilement du budget des simulations de Monte-Carlo pour analyser l'impact des différents contingents de versements sur les placements et la façon dont différents portefeuilles peuvent améliorer les résultats dans chaque scénario.

Répercussions des contingents de versements sur les placements

Pour évaluer l'impact des contingents de versements sur les placements, nous avons effectué 10 000 simulations des niveaux d'actif au fil du temps, en supposant une composition traditionnelle de 60 % d'actions et de 40 % d'obligations. Les principales variables, en plus du contingent des versements, sont le montant net de collecte ou d'entrées de fonds pour chaque programme. Nous avons également supposé 1 % pour les charges. Le tableau 1 présente le flux net tenant compte de chacune des variables, afin que le lecteur puisse comprendre le scénario qui convient le mieux à son programme.

Tableau 1 : Répercussions des contingents de versements sur les placements

	Scénario	A	B	C
	Contingent des versements	3,5 %	5 %	7 %
	Charges	1 %	1 %	1 %
	Dépenses totales	4,5 %	6 %	8 %
		Flux nets		
Collecte de fonds	0 %	-4,5 %	-6 %	-8 %
	2 %	-2,5 %	-4 %	-6 %
	4 %	-0,5 %	-2 %	-4 %
	6 %	1,5 %	0 %	-2 %
	8 %	3,5 %	2 %	0 %
	10 %	5,5 %	4 %	2 %

Pour comprendre le flux net, commençons par le scénario A, qui reflète le contingent des versements actuel de 3,5 %. Par exemple, comme le montre le tableau ci-dessus, à un pourcentage de contingent des versements de 3,5 %, avec des charges de 1 %, et sans collecte de fonds supplémentaire, une organisation aurait un flux net de -4,5 %. Avec une collecte de fonds de 2 %, le flux net pour cette organisation serait de -2,5 %. Si l'on tient compte du nouveau seuil de 5 %, cette même organisation se retrouverait avec un flux de -6 % en l'absence de collecte de fonds supplémentaires, ou de -4 % avec une collecte de fonds de 2 %.

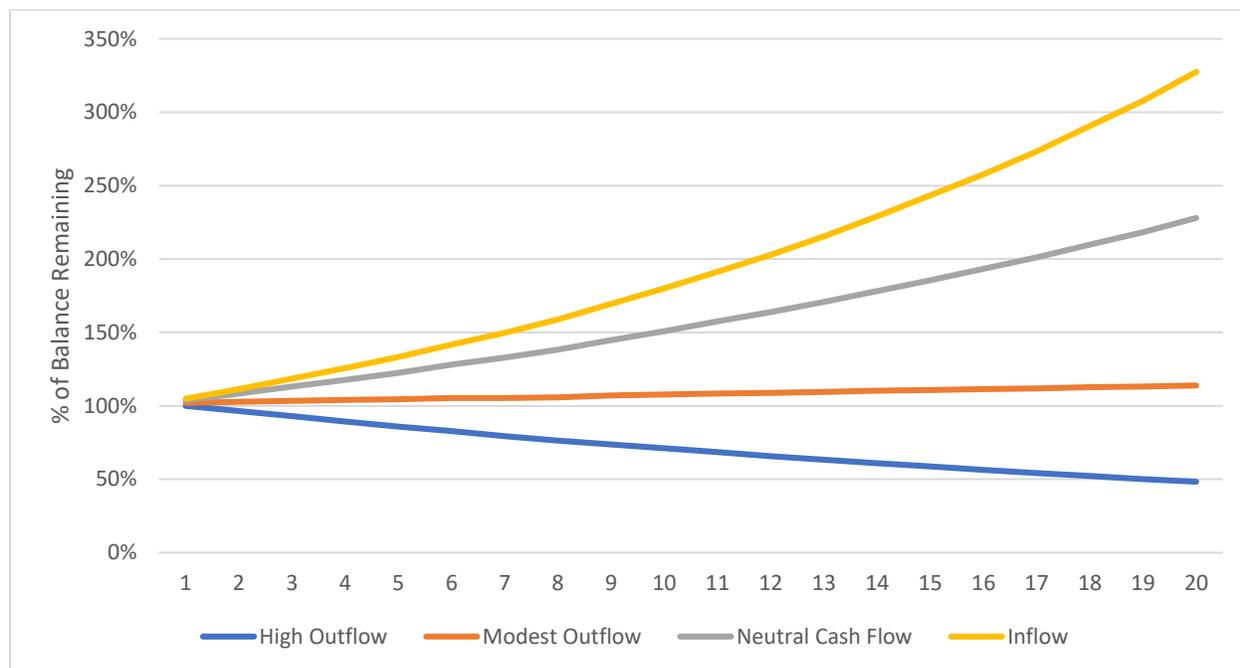
Pour maintenir les niveaux d'actif, les rendements des placements doivent être égaux ou dépasser les sorties de fonds. Pour les lecteurs qui souhaitent ajuster la valeur du capital en fonction de l'inflation, nous recommandons de réduire de 2 % de plus le flux net obtenu au Tableau 1. Pour simplifier l'analyse qui suit, nous avons réparti quatre scénarios qui analysent l'impact général en fonction des flux nets dans le Tableau 2.

Tableau 2 : Scénarios de sorties et d'entrées

-5 à -10	Sorties élevées
-1 à -5	Sorties modestes
1 à -1	Neutre
>0	Entrées

L'effet à long terme des différents flux de trésorerie est illustré dans le Tableau 3, où nous présentons le résultat médian des 10 000 simulations. Il est révélé que la composition de l'actif standard, qui comprend 60 % d'actions et 40 % d'obligations, aurait de la difficulté à maintenir le solde de son compte en dollars réels (ajusté en fonction de l'inflation) si elle était poussée vers un scénario de flux de sortie élevés.

Tableau 3 : Solde du compte au fil du temps avec un portefeuille équilibré traditionnel ajusté en fonction de l'inflation



La quasi-totalité des fonds de dotation et des fondations peuvent maintenir les actifs au niveau inférieur actuel du contingent des versements, et bon nombre d'entre eux peuvent accroître leur solde au fil du temps, selon leur capacité de financement. Un défi apparent consiste à maintenir le pouvoir d'achat réel lorsque les activités de collecte de fonds ne compensent pas les sorties de fonds, car la valeur du capital sous la catégorie des sorties modestes n'augmente pas au fil du temps.

Avec la hausse à 5 % qui entrera en vigueur en 2023, il se peut que davantage de programmes basculent dans le scénario de sorties élevées, ce qui peut faire chuter les soldes nominaux des comptes de moitié (ligne bleue) en 20 ans seulement, en utilisant une composition de l'actif 60/40 traditionnelle.

Dans le scénario B, qui analyse la hausse du contingent des versements à 5 %, tout programme pour lequel la collecte de fonds est inférieure à 2 % tombera dans le scénario de flux sortants élevés. Si l'on calcule en tenant compte de l'inflation, les programmes pour lesquels la collecte de fonds est inférieure à 4 % par année pourraient subir une baisse de 50 % de la valeur réelle du capital sur 20 ans.

Dans le scénario C, avec un contingent des versements de 7 %, la situation des soldes en capital devient plus désastreuse pour un sous-ensemble plus large de fonds de dotation et de fondations. Les investisseurs qui mobilisent moins de 4 % (en dollars nominaux) ou moins de 6 % (ajusté en fonction de l'inflation) dans le cadre de collectes de fonds constateront que la valeur du capital diminue de moitié selon un scénario de base. Notez que le budget fédéral de 2022 prévoit que le contingent des versements sera réévalué aux cinq ans.

Solutions de placement pour améliorer les résultats potentiels

Pour analyser les solutions de placement pouvant potentiellement combler les besoins associés au contingent plus élevé, nous avons comparé la composition équilibrée traditionnelle à une composition qui ajoute des placements privés alternatifs, principalement des titres de créance privés, des biens immobiliers et des infrastructures.

La liquidité est un facteur important à prendre en considération pour les organismes à but non lucratif, car ils cherchent à financer les priorités de leur mission. Les placements alternatifs comme l'immobilier, les placements privés et les titres de dette privée sont de puissants outils qui ont le potentiel d'offrir des rendements intéressants assortis d'une faible corrélation avec les marchés publics et d'offrir une diversification, ce qui pourrait accroître l'efficacité des portefeuilles. Lorsqu'on inclut des placements alternatifs dans un portefeuille, il est important de tenir compte de leur influence sur le profil de liquidité, car ces placements peuvent être moins liquides que des titres cotés en bourse comme des actions ou des obligations. Toutefois, les fonds de dotation caritatifs sont habituellement conçus pour exister à perpétuité et peuvent donc résister à un portefeuille moins liquide afin de profiter d'une prime de liquidité.

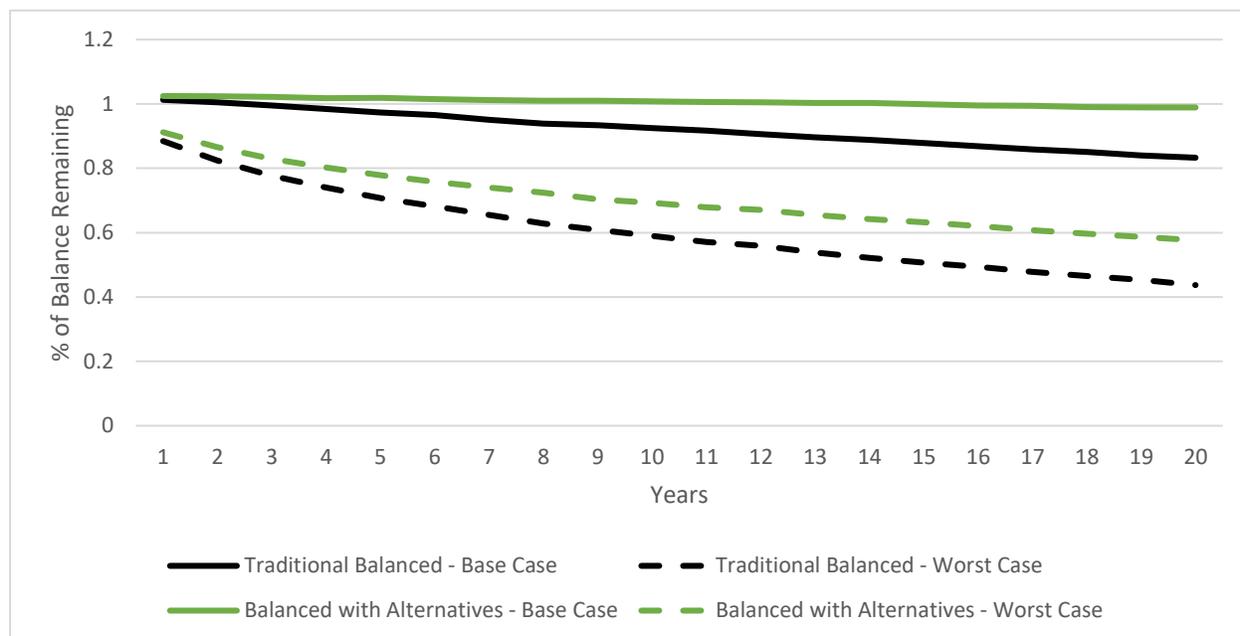
Les actifs moins liquides comme ceux mentionnés ci-dessus peuvent générer des rendements potentiellement plus élevés et présenter des avantages sur le plan de la diversification des risques (p. ex., en réduisant la volatilité ou la corrélation avec d'autres actifs). Par conséquent, l'ajout d'actifs moins liquides pourrait aider les investisseurs à obtenir un rendement plus élevé pour le même niveau de risque de marché ou le même rendement avec un risque de marché plus faible.

La nouvelle composition proposée comprend 50 % d'actions, 22 % de revenu fixe, 8 % de titres de créance privés, 10 % de biens immobiliers et 10 % d'infrastructures. Nous avons centré notre analyse sur l'augmentation de la pondération des contingents de versements à 5 %, ce qui entraînera la migration de la plupart des fonds de dotation et des fondations vers un scénario de sorties modestes ou élevées.

Nous avons analysé le résultat médian de nos simulations (50^e percentile) et les pires scénarios (5^e percentile) pour avoir une idée des rendements attendus et des risques extrêmes possibles. Pour simplifier, nous supposons ici que l'inflation de 2 % et les charges de 1 % sont compensées par des activités de collecte de fonds de 3 %, ce qui laisse les sorties nettes annuelles à 5 %, la limite supérieure d'un scénario de sorties modestes.

Les résultats sont présentés au Tableau 4. Dans un scénario de sorties nettes de 5 %, la valeur du capital est très difficile à maintenir au moyen d'une composition de fonds équilibrés traditionnelle. L'intégration de catégories d'actif de placements alternatifs pourrait aider à maintenir la valeur du capital réel au fil du temps, sans ajouter de risque indésirable dans les pires scénarios.

Tableau 4 : Comparaison de la répartition des placements avec des sorties de fonds de 5 %



Nous croyons que les fondations et les fonds de dotation peuvent explorer d'autres avenues de placement pour obtenir les rendements plus élevés requis par le nouveau contingent de 5 %, pour couvrir les risques d'inflation et pour maintenir la diversification. Les solutions suivantes dépassent le cadre d'une approche équilibrée traditionnelle :

- Titres à revenu fixe : Délaisser les obligations universelles traditionnelles au profit de titres de créance privés et adopter des approches sans restriction qui pourraient améliorer le taux sans prendre de risque de crédit excessif. Les pondérations globales des titres à revenu fixe devront probablement être réduites en raison de la faiblesse des taux et de son influence sur les rendements.
- Actions : Mettre en place un panier de styles diversifié combinant des dividendes pour de meilleurs taux, des actions de croissance pour le potentiel de rendement et des actions à faible volatilité comme mesure d'approximation des titres à revenu fixe.
- Placements alternatifs : Explorer la possibilité d'accroître la pondération des actifs réels, selon la composition actuelle de l'actif. Regarder à l'extérieur du Canada, dans les secteurs des infrastructures et de l'immobilier, où les occasions de placements à valeur ajoutée sont plus nombreuses.
- Ensemble du portefeuille : Récolter les primes offertes grâce à une répartition rigoureuse des actifs. Un levier peut être requis au moyen de superpositions de taux d'intérêt ou de stratégies d'options actives.

Nous croyons que cette augmentation du contingent de versements est une occasion pour les organismes à but non lucratif de réfléchir à leur structure de placement afin d'assurer des sources de financement stables, fiables et à long terme. Le secteur des organismes à but non lucratif, qui a déjà de la difficulté à générer des rendements adéquats du fait de la faiblesse actuelle des taux, doit maintenant adapter ses stratégies de placement pour respecter un taux de contingent des versements plus élevé. Compte tenu de la perspective d'une baisse des rendements de placement

dans un avenir prévisible, en particulier pour les titres à revenu fixe, et l'effet d'érosion associé à la montée de l'inflation, le nouveau seuil de 5 % du contingent des versements pourrait avoir un impact sur la durabilité future.

L'adoption du contingent des versements de 5 % peut être gérable, mais elle nuira à la capacité des fondations et des fonds de dotation à maintenir la valeur réelle du capital au fil du temps. Pour procurer de la stabilité aux générations futures, les décideurs et le secteur devront revoir la façon dont les portefeuilles de placement sont structurés et envisager de s'éloigner des perspectives traditionnelles sur la répartition de l'actif des portefeuilles. La compréhension et la gestion du risque (par exemple, le risque de liquidité en plus du risque de marché, ainsi que la corrélation entre les catégories d'actif) pourraient procurer des rendements plus stables à l'avenir. Selon nous, l'ajout d'actifs alternatifs à un portefeuille d'actions et de titres à revenu fixe devrait être un élément essentiel du succès pour les fonds de dotation et les fondations dans un contexte de faibles taux et d'exigences de versements plus élevées.

**Communiquez avec nous afin de savoir comment
GPTD peut offrir une nouvelle perspective pour
répondre à vos plus grands défis.**

| inst.info@tdam.com | gptdinstitutionnel.com

Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun.

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, le contexte économique général, en supposant que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives.

Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.

Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.