



**Association Canadienne d'Investissement
dans des Fiducies de Revenu**

REPRÉSENTATION. RESPONSABILITÉ. ÉDUCATION.

L'Association canadienne des investisseurs dans les fiducies de revenu – Préoccupations concernant le « Plan d'équité fiscale » :

Notre prémisses est la suivante :

« Il (le Parlement) a besoin d'une information objective et factuelle sur les dépenses du gouvernement ainsi que sur les sommes d'argent que ce dernier reçoit. » Bureau du vérificateur général du Canada

Ce principe fondamental de notre système de gouvernement n'est pas respecté dans la formulation du Plan d'équité fiscale (« PÉF ») ni dans les mesures législatives de mise en œuvre proposées. Les questions de politique publique que le PÉF prétend régler sont fondées sur des vérités « quantifiables ». Puisque ces « vérités » sont quantifiables, il faut procéder aux analyses nécessaires de façon entièrement transparente et les soumettre à l'examen de spécialistes compétents. Les énormes répercussions économiques du PÉF pour les Canadiens et l'économie canadienne exigent le respect de cette norme élevée.

Puisque cette norme n'a pas été respectée, l'Avis de motion de voies et moyens visant à modifier la *Loi de l'impôt sur le revenu* est suspect, à l'égard de ses cinq objectifs déclarés, qui sont les suivants :

- en assurant l'uniformité de traitement des fiducies de revenu, des sociétés de personnes et des sociétés

Éliminer la structure d'entreprise à « coût moindre du capital » ne peut être considéré comme uniformiser les règles du jeu, ni comme une issue souhaitable dans un marché de plus en plus compétitif à l'échelle mondiale, où les avantages associés au coût du capital ont des conséquences économiques favorables sur des pays et où ces avantages se traduisent par l'amélioration du niveau de vie des résidents des pays en cause.

- en faisant en sorte que le fardeau fiscal n'est pas injustement déplacé sur le dos des contribuables canadiens

Cela est basé sur la fausse prémisse que les fiducies de revenu entraînent une perte de recettes fiscales. Les fiducies de revenu n'entraînent pas de perte de recettes fiscales. C'est l'analyse du ministère des Finances qui cause la perte de recettes fiscales. L'approche « budgétaire » du ministère des Finances exclut tous les impôts payés par les comptes de retraite. En faisant fi des impôts de retraite payés sur les 31 % des fiducies de revenu détenus dans des comptes de retraite, le ministère des Finances en vient à une conclusion erronée concernant la perte de recettes fiscales et, par conséquent, le déplacement du fardeau fiscal. Le ministère des Finances utilise ensuite cette méthodologie fautive pour élaborer des politiques régressives pour les Canadiens qui épargnent en vue de leur retraite et ceux qui cherchent à assurer leur revenu de retraite. Cela est régressif aussi pour les 70 % de Canadiens qui, contrairement à leurs élus ou aux fonctionnaires fédéraux, ne participent pas à un régime de retraite à prestations déterminées.

- en renforçant le régime de sécurité sociale du Canada pour les pensionnés et les aînés

Cela a pour effet, à tort, d'imposer aux membres les plus faibles de la société l'obligation de réaliser l'objet suspect du PÉF. Si l'argument faussement fondé sur la perte de recettes fiscales est écarté, le PÉF ne renforcera pas le système de sécurité sociale qui, par ailleurs, n'est pas menacé. Quels Canadiens, le gouvernement croit-il,

possèdent des fiducies de revenu? Quel segment de la population, selon le gouvernement, souffrira le plus, aujourd'hui et à l'avenir, de la perte de cet important choix de placement? Ce sont les aînés qui ont subi une part disproportionnée de la perte de 35 milliards de dollars d'épargne durement gagnés. En raison uniquement du PÉF, ces Canadiens sont devenus plus dépendants du système de sécurité sociale canadien, affaiblissant celui-ci sans raison.

- en aidant les sociétés à faire des choix qui favorisent la croissance économique et la compétitivité

Obliger les sociétés à faire des choix ne peut être considéré comme les aider à faire ces choix. En réalité, le PÉF supprime des choix importants des entreprises et des Canadiens. Les fiducies de revenu sont devenues un choix de placement important pour les Canadiens qui veulent s'assurer un revenu de retraite. L'argument répété voulant que le Canada ne devienne pas une « nation de chasseurs de coupons » ne diminuera pas le besoin de revenu de retraite et de choix de placements pour une population canadienne vieillissante. Dans la mesure où ce choix de placement important « fait au Canada » est refusé en vertu du PÉF, les Canadiens se tourneront de plus en plus vers les marchés financiers mondiaux pour satisfaire leurs besoins. Cette « fuite » inévitable des capitaux de placements canadiens profitera aux marchés de remplacement les plus proches, vraisemblablement le marché américain des titres à revenu élevé. Les Canadiens qui épargnent en vue de leur retraite se trouveront à financer la croissance et la prospérité de sociétés américaines, au profit de l'économie américaine, en investissant dans des titres de remplacement « à coupon élevé ».

Tout comme l'argument non fondé de la perte de recettes fiscales, l'affirmation que la croissance économique et la compétitivité sont plombées par la conversion d'entreprises en fiducies de revenu n'est pas prouvée. On ne peut fonder une saine politique économique sur de simples affirmations. Un grand nombre d'études se sont penchées avec rigueur sur les éléments d'information économique et en sont venues à la conclusion inverse. Les faits parlent par eux-mêmes. Même le gouverneur de la Banque du Canada a conclu, le 20 octobre 2006 (quelques jours seulement avant l'annonce du PÉF), comme suit :

« Les quelques éléments d'information dont on dispose indiquent que ces nouveaux instruments contribuent à compléter les marchés, en élargissant les possibilités de diversification offertes aux investisseurs et en constituant une source de financement pour des entreprises qui, autrement, ne pourraient peut-être pas faire appel aux marchés. »

- en réalignant le traitement fiscal des fiducies et des sociétés de personnes au Canada sur celui d'autres administrations

Choisir de façon sélective certaines politiques économiques d'autres pays sans une compréhension approfondie du contexte dans lequel ces politiques ont été formulées est une approche simpliste et dangereuse de l'élaboration de politiques. On ne peut même pas supposer que ces pays sont bien servis par ces politiques, maintenant ou alors. Contrairement aux États-Unis par exemple, les Canadiens n'ont pas de choix de placement de rechange pour combler le vide créé par l'élimination des placements dans les fiducies de revenu. Le Canada n'a pas de marché d'obligations municipales exonérées d'impôt, ni l'énorme marché des titres à rendement élevé ou les sociétés en commandite globales dans le secteur des ressources.

Il est difficile de croire qu'une politique adoptée par les États-Unis en 1987 soit la meilleure que le Canada puisse adopter en 2007. Si la perte de recettes fiscales et la prospérité économique sont des arguments non fondés, la thèse n'a plus aucune validité.

Autres préoccupations :

Pas d'uniformité de traitement des grandes caisses de retraite et du Canadien moyen qui cherche à s'assurer un revenu de retraite

Le PÉF préserve la capacité des grandes caisses de retraite de reproduire le profil économique des fiducies de revenu en détenant des fiducies privées dans leurs portefeuilles de capitaux privés. Cela sera aussi vrai pour le régime de pension de retraite de la fonction publique tout comme pour les autres grandes caisses de retraite. Comment peut-on le refuser au Canadien moyen en raison de son effet défavorable hypothétique sur les recettes fiscales d'Ottawa, mais le permettre aux Canadiens à l'emploi de la fonction publique et à d'autres?

La prise de contrôle inévitable des fiducies par les fonds de capitaux privés aura le résultat même que le PÉF cherche à éviter : la perte de recettes fiscales

Le PÉF a créé des conditions idéales pour les sociétés de capitaux privés étrangères, qui appliqueront la double stratégie d'achats opportunistes « événementiels » et les techniques d'optimisation de valeur « d'extraction du revenu ». Le PÉF a créé une occasion d'achats événementiels mettant en cause des sociétés canadiennes très stables et riches en flux de trésorerie, fortement recherchées par l'énorme marché des capitaux privés mondial. Cette occasion n'est pas passée inaperçue. En fait, l'OPA hostile récente de 831 millions de dollars sur Calpine Power par la société de capital privée américaine Harbinger Capital n'est que la première d'une vague inévitable de prises de contrôle de fiducies de revenu par des capitaux privés étrangers. La plupart attendront l'adoption officielle du PÉF.

C'est dans ces conditions que la perte théorique de 35 milliards de dollars d'épargne durement gagnée par les Canadiens sera « cristallisée ». Comme dans le cas de l'acquisition de Calpine, les fonds de capitaux privés étrangers utiliseront la déductibilité fiscale des intérêts en vertu de la structure de société par actions pour « extraire le revenu » des flux de trésorerie avant impôt des sociétés et rapatrier ces flux de trésorerie dans des territoires étrangers, libres d'impôt canadien. Cela entraînera inévitablement l'anéantissement d'un segment important des entreprises canadiennes et une réduction importante de l'assiette fiscale d'Ottawa. L'augmentation de la propriété par des capitaux privés étrangers se traduira par le contrôle de ce secteur vibrant de l'économie canadienne puisque le pouvoir décisionnel passera à des acteurs étrangers.

Une période transitoire de dix ans, exigée par le Bloc québécois, offre peu de protection aux Canadiens contre ces puissantes influences.

Les règles d'injection de capital régissant les fiducies de revenu

Les « règles d'injection de capital » du PÉF ne feront qu'exacerber les opérations d'arbitrage fondées sur la valorisation que peuvent exploiter les fonds de capitaux privés étrangers et déprimeront la vraie valeur de ces fiducies en limitant artificiellement leur taux de croissance pendant qu'elles sont détenues par des Canadiens moyens. La valeur marchande de ces entreprises n'est basée non seulement sur leur taux de distribution, mais aussi en bonne partie sur le taux de croissance de ces distributions. Nous ne sommes pas en période de guerre, et ces entreprises ne produisent pas des produits de luxe. Dans le monde industrialisé, le contrôle de l'État n'est pas privilégié pour favoriser la croissance économique.

Les règles d'injection de capital limiteront la croissance des fiducies de revenu détenues par les Canadiens à un taux de 200 % au cours de la période de transition de quatre ans. Cela limitera artificiellement les investissements dans la productivité, l'innovation et la croissance et, par conséquent, limitera le recouvrement de la valeur perdue par les investisseurs existants. L'analyse qui suit traite du potentiel de croissance réelle des fiducies de revenu en l'absence de limites.

TORONTO, 7 décembre 2006 – Il ressort d'une analyse de plus de 250 fiducies de revenu canadiennes que les fiducies ont fait une contribution importante à l'économie, en investissant leur capital et en faisant croître leur entreprise à des taux appréciables, selon une étude de PricewaterhouseCoopers (PwC).

Une étude du rendement sur cinq ans des fiducies de revenu révèle que le chiffre d'affaires, le bénéfice net et les dépenses d'investissement ont connu une progression importante entre 2000 et 2005, même quand les fiducies versaient de l'argent à leurs investisseurs.

Les fiducies ont, dans l'ensemble, fait état d'une augmentation cumulative du chiffre d'affaires de plus de 600 % au cours de cette période, le bénéfice net augmentant de 62 % en 2005 et de 22 % en 2004. Il y a lieu de noter que plus de 20 milliards de dollars de dépenses d'investissement ont été engagés au cours de chacune de ces deux années.

La valeur marchande des fiducies de revenu ne provient pas simplement du niveau de leurs distributions, mais aussi de la capacité de la direction de faire croître l'entreprise et les distributions aux porteurs de parts grâce à des activités à valeur économique ajoutée comme les investissements dans la productivité, l'innovation et la croissance de l'entreprise, qu'il s'agisse de croissance organique ou au moyen d'acquisitions. Dans le cas de plusieurs fiducies de revenu, les règles d'injection de capital constitueront une limite artificielle à leurs perspectives de croissance naturelle.

La véritable menace que représente la conversion de BCE et Telus en fiducies de revenu

La principale justification de renversement brutal de l'engagement électoral de ne pas imposer les fiducies a été les annonces consécutives de la conversion en fiducie de revenu de BCE et Telus. Dès qu'on a signalé, à raison, qu'aucune de ces sociétés ne payait d'impôt, les Canadiens ont été assurés que les deux étaient sur le point de devenir imposables. Cela se passait au début de novembre. Moins de six semaines plus tard, nous apprenons que BCE était en mesure de se réorganiser de façon à ne pas payer d'impôt pendant quatre ans. Quelques jours plus tard, Telus annonçait qu'elle ne paierait pas d'impôt pendant deux ans. Compte tenu de leur capacité comme sociétés par actions de créer des « congés fiscaux », qui peut dire si quatre ans n'est pas dix ans et deux ans n'est pas cinq ans? Sans égard à cette question, il est très simple de calculer la perte de recettes fiscales pour Ottawa en bloquant ces conversions. Au cours des quatre premières années comme fiducie, BCE aurait versé 2,6 milliards de dollars en impôts à Ottawa comme fiducie de revenu, aucun comme société par actions, dont elle a dû conserver la structure.

Les sociétés canadiennes sont généralement très habiles à réduire leur fardeau fiscal. Selon Statistique Canada, les sociétés ont payé en moyenne de l'impôt au taux de 6,2 % en 2003, en contraste aux taux d'imposition légiférés de 21 % pour les sociétés non liées aux ressources et de 25 % pour les sociétés liées aux ressources. L'écart entre les taux d'imposition légiférés et l'impôt réel est imputable à l'utilisation dynamique de nombreuses déductions fiscales offertes aux sociétés en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* qui, en passant, ne sont pas disponibles aux fiducies de revenu.

L'exonération des fiducies de placement immobilier

Bien que l'exonération des FPI ait, en partie, protégé les investisseurs contre les répercussions globalement défavorables du PÉF, les raisons pour lesquelles ce secteur bénéficie d'une dispense par rapport à d'autres sous-secteurs du marché des fiducies de revenu ne sont pas claires. Les FPI sont nettement différentes lorsqu'on les analyse dans la perspective de leur contribution comme moteur de la croissance économique et de l'emploi et de leur importance stratégique globale pour le pays, compte tenu de la nature passive des immobilisations qui constituent leur actif. De ce point de vue, d'autres catégories d'actif du marché des fiducies de revenu auraient dû figurer bien avant elles sur la liste des espèces menacées. On pense immédiatement aux sous-secteurs de l'énergie et des ressources en général.

Position de l'Association canadienne des investisseurs dans les fiducies de revenu

Selon nous, les principales justifications avancées dans l'Avis de motion de voies et moyens visant à modifier la *Loi de l'impôt sur le revenu* ne sont pas fondées par des éléments d'information factuelle objectifs, ni du gouvernement lui-même ni de sources indépendantes telles que le vérificateur général, aussi exigeons-nous l'abolition pure et simple du Plan d'équité fiscale au nom de l'équité et du bon gouvernement.

Brent Fullard

Le président et chef de la direction

Association canadienne des investisseurs dans les fiducies de revenu

5 janvier 2007