



Nouvel environnement pour les fiducies de revenu

Aperçu

Le gouvernement fédéral a annoncé des changements dans l'imposition des fiducies de revenu et des sociétés en commandite. Ces mesures doivent entrer en vigueur dans quatre ans pour les fiducies et sociétés existantes.

Le ministre des Finances fédéral a précisé que ces mesures d'imposition des distributions s'appliqueraient en 2007 aux fiducies de revenu établies à compter du 1^{er} novembre 2006, y compris les « nouvelles fiducies annoncées récemment » (Telus Corp. et BCE Inc. (le 11 octobre)). En 2006 seulement, des sociétés d'une valeur globale de 70 milliards de dollars ont annoncé leur conversion en fiducies de revenu.

Le taux d'imposition des distributions par les fiducies sera de 34 % en 2007, soit le taux combiné de l'impôt fédéral et provincial sur les sociétés, et baissera à 31,5 % d'ici 2011. Cela supprime les avantages fiscaux dont bénéficiaient les investisseurs dans les fiducies par rapport aux sociétés.

Parallèlement, le Ministre a annoncé que le taux d'imposition général des sociétés serait réduit de 0,5 % à compter de janvier 2011, et que les retraités pourront fractionner leur revenu. Ces mesures devraient coûter environ un milliard de dollars par année au gouvernement fédéral, soit à peu près la perte de recettes prévisionnelle liée aux fiducies de revenu.

Ces modifications n'auront pas d'incidence sur les investisseurs imposables canadiens, mais les comptes bénéficiant d'un report d'impôt, ainsi que les non-résidents, seront touchés jusqu'à concurrence de 31,5 %.

Cette annonce a été faite inopinément mardi, après la clôture des Bourses. À l'ouverture mercredi matin, le sous-indice plafonné des fiducies de revenu de la Bourse de Toronto reculait de 11,5 %, ce secteur perdant près de 18 milliards de dollars de sa valeur. BCE Inc., qui avait annoncé sa conversion en fiducie de revenu, cédait 12 %, Telus 16 %. Penn West, une autre grande fiducie de revenu, reculait 12 % et Pages Jaunes, 21 %.

Le dollar canadien subissait des pressions, en raison de la popularité des fiducies auprès des non-résidents. Il a fléchi de 89,04 ¢ à la clôture mardi à 88,09 ¢ US mercredi matin.

Analyse de Gestion d'actifs CIBC

- BCE et Telus ont été durement touchées, leur titre ayant grimpé en prévision de leur conversion en fiducies de revenu, devenue peu probable. Si la baisse de leurs titres se poursuit, nous pensons faire l'acquisition de ces deux sociétés de premier ordre.
- Les banques et les compagnies d'assurance, qui versent des dividendes élevés, devraient profiter de cette situation, car les investisseurs chercheront refuge dans les sources traditionnelles de revenu.
- Il est probable que les fiducies les plus lourdement frappées seront les fiducies de redevances pétrolières et gazières. Elles comptent un degré élevé de propriété étrangère, et les porteurs étrangers ne pourront bénéficier du crédit d'impôt pour dividendes. Les particuliers qui reçoivent des distributions de ces fiducies ou sociétés en commandite pourront les traiter comme un dividende admissible à la majoration des dividendes et au crédit en découlant.
- Seules les fiducies de placement immobilier (FPI) seront exonérées d'impôt.
- Plusieurs fiducies de revenu pourraient considérer abandonner cette structure dans les prochaines semaines.



Commentaires de Gaelen Morphet, premier vice-président des actions canadiennes de Gestion d'actifs CIBC et gestionnaire de portefeuille des fonds communs de fiducies de revenu gérés de Gestion d'actifs CIBC

- Le nouveau régime fiscal ne s'appliquera pas avant janvier 2011. On peut maintenant considérer les fiducies comme des sociétés bénéficiant d'un congé fiscal de quatre ans, qui exercent leurs activités normalement et qui versent leurs flux de trésorerie distribuables aux investisseurs, comme par le passé. Ceux-ci continueront à profiter de distributions élevées.
- Mais le monde du placement a changé. À compter du 1^{er} novembre 2006, une société qui se transforme en fiducie devient imposable. Il n'y a plus d'avantage fiscal à la conversion. BCE et Telus prévoyaient le faire, mais elles y renonceront probablement.
- Il n'y a aucun doute que dans quatre ans, la plupart des fiducies de revenu devront réduire leurs distributions afin d'acquitter l'impôt.
- Lorsqu'une société se convertit en fiducie de revenu, la prime de valorisation est d'environ 30 %. En raison de l'optimisme des investisseurs, certaines fiducies de revenu bénéficiaient d'une prime de plus de 30 %. Cette prime devrait s'évaporer. La question est de savoir avec quelle rapidité et dans quelle mesure. Chaque fiducie de revenu est un cas d'espèce.
- Les fiducies de revenu qui ont un solide modèle d'entreprise et une direction compétente continueront à prospérer. Par contre, les investisseurs sanctionneront celles auxquelles la structure de fiducie de revenu n'a jamais convenu, soit celles dont la croissance reposait sur des acquisitions, au ratio de distribution élevé, et lourdement endettées.
- Le marché boursier canadien dans son ensemble a bénéficié de l'engouement pour les fiducies de revenu. Les fiducies de redevances pétrolières et gazières, en particulier, en ont profité : leur prime de valorisation comme cible de prise de contrôle leur a permis d'accroître leur taille et leurs distributions.
- Plusieurs sociétés qui envisageaient d'adopter la structure de fiducie de revenu jouissaient de primes de valorisation (BCE et Telus, mais aussi AGF, Suncor, IGM Financial, TransAlta, Fortis, Alliance Atlantis et Corus) qui vont disparaître.

Commentaires de Stephen Gerring, vice-président des actions de Gestion d'actifs CIBC et gestionnaire de portefeuille du Fonds à revenu mensuel CIBC

- Les changements proposés n'ont pas de conséquence pour les investisseurs canadiens imposables. Ils recevront des distributions moins élevées (réduites de l'impôt acquitté par la fiducie de revenu), mais paieront moins d'impôts, puisque les distributions seront imposées comme dividende admissible, leur procurant le même revenu après impôt. Toutefois, ces modifications sont défavorables aux investisseurs non-résidents et à ceux qui détiennent des placements dans des régimes à l'abri de l'impôt. Ces deux groupes d'investisseurs seront moins enclins à investir dans les fiducies de revenu.
- L'incidence sur le Fonds à revenu mensuel CIBC sera faible, car son portefeuille ne renferme que peu de fiducies, mais plutôt des titres de premier ordre versant des dividendes, au ratio cours-bénéfice relativement bas.