



Bulletin d'information sur les fiducies de revenu

N° 1 (février 2007)

Les fiducies de revenu étaient de plus en plus présentes dans le milieu canadien des affaires depuis les dernières années, notamment en raison du traitement fiscal qui s'appliquait à elles et à leurs investisseurs. Elles ont fait couler beaucoup d'encre au Canada depuis le budget fédéral de 2004, dans lequel on a commencé à parler de la prise de mesures fiscales destinées à freiner leur prolifération.

On explique brièvement dans ce bulletin ce qu'est une fiducie de revenu, les raisons de leur popularité et les mesures récentes du gouvernement fédéral.

Signification du terme « fiducie de revenu »

Généralement, une « fiducie de revenu » (*income trust*) est une fiducie qui émet des titres donnant aux porteurs le droit de recevoir les flux de trésorerie nets découlant d'activités, ou d'une entreprise, sous-jacentes ou de biens productifs de revenu dont la fiducie est propriétaire. Ces titres sont appelés des *parts* (*units*) dans la législation en valeurs mobilières et des *unités* dans la *Loi de l'impôt sur le revenu* du Canada. Dans la structure la plus simple d'une fiducie de revenu, l'entreprise sous-jacente est exploitée par une société qui est une filiale de la fiducie ou le bien productif de revenu est la propriété directe de la fiducie. La société en exploitation peut être propriétaire de biens dont l'exploitation génère les flux de trésorerie. Elle peut aussi tout simplement être partie à une coentreprise ou encore détenir un portefeuille de placements ou de titres financiers qui lui procurent un revenu. Les possibilités sont nombreuses. Dans les structures plus complexes, plusieurs entités peuvent se superposer entre la société en exploitation et la fiducie. Une structure de fiducie de revenu peut aussi comporter plusieurs sociétés en exploitation. Le produit de l'émission des parts sert à acquérir dans la société en exploitation une participation sous forme de titres d'emprunt (comme des débentures) ou de titres de participation (comme des actions) ou une participation dans des biens productifs de revenu (par exemple, sous forme de droits de redevances sur des biens pétroliers ou gaziers).

On appelle parfois *encaisse distribuable* (*distributable cash*) les rentrées de fonds nettes qui proviennent de l'entreprise ou des actifs de la fiducie de revenu et que celle-ci peut distribuer aux porteurs de parts. Ces rentrées de fonds pouvant varier au fil du temps, le porteur de parts n'a aucune garantie de taux de rendement constant. En effet, un investissement dans une fiducie de revenu ressemble bien plus à un placement dans des actions qu'à un placement dans un titre d'emprunt (ou titre à revenu fixe); une des principales différences entre les parts d'une fiducie de revenu et les titres à revenu fixe est que la fiducie de revenu n'est aucunement tenue de faire des

versements aux investisseurs. Les paiements que la fiducie de revenu reçoit de la société en exploitation (comme les versements d'intérêts sur les titres d'emprunt et de dividendes sur les actions) ou les sommes qu'elle tire des biens productifs de revenus sont distribués aux porteurs de parts, mais les versements à la fiducie de revenu sont réduits si, par exemple, la société en exploitation a besoin de ses fonds pour remplir ses engagements en vertu de prêts ou d'autres obligations comme le financement du plan incitatif des employés ou pour financer des dépenses en immobilisations, qui ont généralement priorité sur ses obligations envers la fiducie de revenu. De plus, tant la société en exploitation que la fiducie de revenu pourrait conserver en réserve une partie des sommes qui seraient normalement affectées l'encaisse distribuable pour financer de futures distributions si l'encaisse distribuable est inférieure au montant cible pendant une période donnée. En outre, contrairement au versement d'intérêts sur des titres d'emprunt, les distributions de l'encaisse des fiducies de revenu se composent, aux fins de l'impôt au Canada, de différents types de paiement (pouvant être imposables en totalité ou en partie ou pouvant constituer des remboursements de capital à imposition différée). Les titres d'emprunt, ou titres à revenu fixe, donnent strictement un « rendement du capital investi », généralement imposable comme les revenus ordinaires ou comme les dividendes. Par contre, les « remboursements de capital » sont généralement à imposition différée (et réduisent le prix de base des parts payé par le porteur aux fins de l'impôt). Pour les porteurs assujettis à l'impôt sur le revenu au Canada, le rendement des parts après impôts peut être fonction à la fois du rendement du capital investi et du remboursement de capital, et cette composition peut varier au fil du temps.

Attrait de la fiducie de revenu

Comment expliquer la prolifération des fiducies de revenu des dernières années ? C'est le traitement fiscal des fiducies qui les rend si intéressantes. Lorsqu'une société verse un dividende à ses actionnaires, elle le fait habituellement sur des sommes qui ont déjà été assujetties à l'impôt. Si l'actionnaire est un particulier résidant au Canada, il paye à son tour un impôt sur le montant du dividende. Le jeu du mécanisme de majoration du dividende et du crédit d'impôt pour dividendes (*dividend gross-up and credit*) a toutefois pour effet d'atténuer la double imposition. Contrairement aux sociétés, les fiducies ne sont pas habituellement assujetties à l'impôt sur le revenu qu'elles gagnent. En distribuant son revenu à ses bénéficiaires, la fiducie réduit son revenu imposable. La totalité du fardeau fiscal lié à ses activités et à son revenu est ainsi transférée aux bénéficiaires. La différence entre le régime fiscal des sociétés et celui des entités comme les fiducies découle des rôles différents que chacune des structures a été appelée à jouer par le passé. Traditionnellement, la plupart des grandes entreprises au Canada, particulièrement celles qui lèvent des capitaux sur le marché public, adoptaient la structure des sociétés. Les fiducies, elles, étaient établies dans le but d'accomplir diverses fonctions sans visées commerciales ou des fonctions de placement. Ces conditions ont changé : les fiducies sont désormais exploitées dans un grand nombre de secteurs commerciaux et peuvent être cotées en bourse. Dans ce cas, le rôle du bénéficiaire est essentiellement le même que celui de l'actionnaire type d'une société ouverte (*public company*) : c'est un investisseur passif.

Imposition

En principe, l'impôt qu'une fiducie de revenu ne paye pas est payé par ses porteurs de parts. Il ne devrait donc y avoir aucune raison, sur le plan fiscal, de préférer le revenu d'une fiducie de revenu aux dividendes d'une société. C'est effectivement le cas pour les particuliers imposables

qui résident au Canada. Par le passé, les taux fixés dans le cadre du mécanisme de majoration du dividende et du crédit d'impôt pour dividendes pouvaient inciter ces particuliers à choisir de recevoir un revenu d'une fiducie de revenu de préférence à un dividende. C'est pourquoi, dans le budget fédéral de 2006, on a tenté de remédier à cette situation en réduisant le taux de l'impôt sur le revenu des particuliers payable sur les dividendes des grandes sociétés. Cette mesure a eu pour effet de rétablir un certain équilibre entre le traitement fiscal du revenu des *investisseurs canadiens imposables* provenant de fiducies de revenu et celui de leur revenu provenant de sociétés.

Par contre, les *investisseurs canadiens exonérés d'impôt* comme les régimes de pension et les REÉR canadiens n'ont à payer d'impôts ni sur le revenu provenant d'une fiducie de revenu ni sur le revenu de dividendes. Étant donné que les dividendes sont versés sur le revenu qui dans la plupart des cas a déjà été assujéti à l'impôt, le revenu de dividendes reçu par ces investisseurs exonérés a en fait déjà été imposé. S'il n'y a pas d'impôt équivalent sur le revenu des fiducies de revenu, il va de soi que les investisseurs auront tendance à opter pour ce revenu plutôt que pour des dividendes. Les *investisseurs non-résidents* profitent également d'un taux d'imposition plus faible sur le revenu reçu de fiducies de revenu par comparaison au taux applicable aux dividendes provenant de sociétés canadiennes (combiné au taux d'imposition des sociétés).

Modification du régime fiscal

Le 31 octobre 2006, le gouvernement fédéral a annoncé que la règle permettant à la fiducie de déduire du calcul de son revenu pour une année d'imposition toute partie du revenu qu'elle verse à ses bénéficiaires au cours de l'année sera modifiée afin d'empêcher qu'une fiducie de revenu déduise la partie de l'encaisse distribuable qui provient d'une entreprise qu'elle exploite au Canada, de certains biens ou de gains en capital sur certains biens. Certaines sommes provenant de fiducies de revenu seront assujétiées à l'impôt au taux applicable aux sociétés. Ces sommes ne seront pas déductibles par des fiducies de revenu et seront imposées entre leurs mains. Si la fiducie doit d'abord payer de l'impôt sur les sommes qu'elle gagne, il est évident que les sommes qu'elle distribuera à ses porteurs de parts, ou son encaisse distribuable, seront réduites. Les investisseurs, quant à eux, seront imposés comme si les sommes étaient des dividendes. De façon générale, ces changements s'appliqueront à compter de l'année d'imposition 2007 dans le cas des fiducies dont les parts sont transigées publiquement pour la première fois après octobre 2006 et ne s'appliqueront qu'à compter de l'année d'imposition 2011 dans le cas des fiducies de revenu qui étaient alors déjà négociées en bourse.

Les mesures annoncées par le gouvernement fédéral dans son budget de 2006 et dans les avis de motion de voies et moyens qui ont suivi ont à toutes fins utiles mis fin aux conversions de sociétés en fiducies de revenu. À l'instar des Pages Jaunes et de Suncor, d'autres grandes sociétés dont BCE envisageaient, elles aussi, de se restructurer pour profiter des avantages fiscaux offerts aux fiducies de revenu; elles se sont depuis ravisées. Certains sont d'avis que la perte de valeur des parts de fiducie en circulation entraînée par les mesures du gouvernement fédéral ouvre la voie aux fusions et aux acquisitions dans le secteur des fiducies de revenu. D'autres prétendent que les fiducies du secteur du pétrole et du gaz réussiront à convaincre le gouvernement de les exclure de l'application des nouvelles mesures. Les fiducies de revenu risquent donc de continuer de faire la une encore pour quelque temps.