

Un an plus tard : les fiducies de revenu s'accrochent

BRYAN BORZYKOWSKI

Il y a un an cette semaine, le secteur financier canadien a subi toute une frousse – et celle-là n'avait aucun lien avec l'Halloween.

Le 31 octobre marque le premier anniversaire de l'annonce du ministre des Finances, M. Jim Flaherty, que le gouvernement fédéral commencera à imposer les distributions des fiducies de revenu à compter de 2011.

Cette annonce surprise a causé tout un émoi dans l'industrie. Au cours des deux mois suivants, les gestionnaires de fonds délestaient des fiducies de revenu à gauche et à droite et le secteur chutait de 22 % en novembre et décembre. Mais la poussière est retombée quand même assez rapidement, ce qui fait qu'en dépit des prophéties d'apocalypse, le secteur des fiducies de revenu tient le coup, du moins pour le moment.

« La première réaction était tout à fait compréhensible, déclare Leslie Lundquist, gestionnaire de portefeuille à Bissett Investment Management. Cette mesure annoncée retirait tous les avantages fiscaux dont jouissaient les fiducies de revenu. »

Elle croit que les investisseurs étaient trop négatifs et « n'étaient pas complètement sûrs que ces sociétés représentaient de bonnes affaires ». Dans quatre ans, par contre, quand les nouvelles règles d'imposition applicables aux fiducies entreront en vigueur, bon nombre d'entre

elles continueront de constituer des placements intéressants.

Certains gestionnaires l'ont compris et ont décidé d'acheter plutôt que de vendre. « À l'époque, les titres de ces sociétés se négociaient à bon compte, explique-t-elle. C'est ainsi que ces gestionnaires astucieux en ont profité, et que les investisseurs ont pu se procurer de bons titres à des prix fort intéressants. »

John Priestman, un directeur général à Guardian Capital, reconnaît aussi qu'il y a eu certains dégagements irréflectés, mais ajoute que l'industrie n'est pas près de s'éteindre. En fait, il est prévu pour l'année 2007 que les rendements globaux s'élèveront autour de 8 % – qui ne sont pas les plus hauts rendements du secteur, mais quand même pas si mauvais pour une catégorie d'actif en pleine tourmente.

« Les mois de novembre et de décembre [2006] n'ont pas été une partie de plaisir, dit M. Priestman, mais je pense qu'au bout du compte, on se rappellera que le marché des fiducies aura [d'ici la fin de 2007] tout de même affiché neuf années d'affilée de rendements positifs. »

Plus important encore pourrait être l'activité fébrile en termes de fusions et d'acquisitions qui se manifeste depuis les 12 derniers mois. Depuis l'annonce du ministre Flaherty, 48 fiducies de revenu ont été achetées, ce qui revient à environ une fiducie par semaine.

Détenir des titres de fiducies pouvant faire l'objet de mainmise pourrait rapporter aux investisseurs beaucoup d'argent, mais M. Priestman admet que

cette frénésie d'achats est aussi quelque peu frustrante. « Les bonnes fiducies finiront pas aboutir entre les mains d'intérêts étrangers et privés, plutôt que de ceux qui peuvent s'en servir, à savoir les baby-boomers ou les Canadiens à la retraite à la recherche de revenus. »

En raison de l'accroissement du nombre de fusions et acquisitions, du manque de premiers appels publics à l'épargne et des fiducies se convertissant en sociétés par actions, le nombre de fiducies de revenu dans le secteur a chuté considérablement au cours de la dernière année. Avant l'annonce du ministre des Finances canadien, on comptait 245 fiducies faisant partie de l'indice Scotia Capital Income Trust, alors que onze mois plus tard, il n'y en avait plus que 213.

« Nous pourrions affirmer sans nous tromper que le nombre de fiducies existant avant 2006 avait augmenté chaque année depuis les cinq dernières années, affirme Les Stelmach, analyste pour Bissett Income Management. La tendance générale était à la hausse, jusqu'à l'annonce du ministre Flaherty. »

Mme Lundquist estime qu'un bassin plus petit de fiducies n'est pas nécessairement une mauvaise chose en soi. Elle souligne que ce sont les fiducies les plus faibles qui ont disparu, laissant la place à un groupe fort qui profite du vide ainsi créé dans le secteur. « Cette situation a l'heur de valoriser davantage les fiducies restantes, déclare-t-elle. Si j'avais à caractériser le secteur, je dirais qu'il est négatif dans l'ensemble, mais que nous avons encore certainement un marché sain et viable. »



« Il y a actuellement beaucoup de fiducies vraiment terribles sur le marché, ajoute M. Priestman. Environ 80 d'entre elles sont très bien, 80 autres sont mauvaises, et environ 50 se situent à mi-chemin entre les deux. »

Ce qui signifie, selon M. Priestman, que le secteur se dirige vers une « bifurcation de rendement ». En somme, les bonnes fiducies seront achetées par les investisseurs privés ou elles survivront à 2011. Les autres, négligées par les investisseurs, seront converties en une structure de société par actions ou dissoutes d'un coup.

Compte tenu des nombreuses fiducies prospères qui seront probablement toujours présentes une fois les changements fiscaux en vigueur, tant M. Priestman que Mme Lundquist sont d'avis que les investisseurs profiteront encore de leur participation dans des fiducies de revenu.

« Au fur et à mesure que nous approchons de 2011, les meilleures fiducies pourront continuer à verser des distributions une fois que ces revenus deviendront imposables, explique M. Priestman. Leurs distributions deviendront des revenus de dividendes, ce qui représente une occasion en or en bout de compte. »

Cet optimisme découle du taux d'imposition des dividendes, qui se situe entre 18 et 28 % selon les provinces. Par rapport au taux à 46 % pour les revenus d'intérêts, il est clair que les avantages fiscaux sont plus intéressants. « Si vous recevez des revenus de dividendes plutôt que d'intérêts, il s'agit d'un gain énorme », déclare M. Priestman.

Il est clair que l'industrie des fiducies de revenu n'a pas encore joué toutes ses cartes, mais cela ne veut pas dire pour autant qu'elle excuse le ministre Flaherty

de son geste. « C'est sûr que tout ne lui est pas pardonné, avoue Mme Lundquist. Nous sommes encore fâchés et déçus de la tournure des événements. C'était tout à fait inutile. Il est difficile de rester en colère pendant une année, mais nos discussions avec les entreprises et les équipes de gestion révèlent que personne ne dit : « c'est bon, ce n'est pas grave ». Les sentiments varient entre la déception et la colère, en passant par le dégoût. »

« M. Flaherty est dépassé par ses fonctions de ministre des Finances, pense M. Priestman. Il n'a pas été à la hauteur. Tout le monde est d'avis qu'il a pris une décision personnelle sans consulter qui que ce soit. »

Selon M. Priestman, le gouvernement fédéral n'a pas expliqué pourquoi il avait décidé d'imposer les fiducies et, ce qui est plus frustrant encore pour l'industrie, c'est qu'il n'a émis aucune directive pour indiquer aux fiducies de revenu comment procéder d'ici à 2011.

Se tournant vers l'avenir, M. Priestman croit que le meilleur scénario serait que les Libéraux remportent la prochaine élection. Il explique que le parti a promis d'appliquer sur-le-champ un taux d'imposition 10 % aux fiducies, ce qui est préférable à attendre quatre années pour ensuite être frappés d'un impôt des sociétés de 31 % comme le prévoient les Conservateurs.

Mais qu'arrivera-t-il si rien ne change? « Nous agissons en fonction de 2011. Notre plan a toujours été d'acheter les plus grandes et les meilleures fiducies de revenu, alors nous croyons que nous pouvons agir ainsi, même si les Libéraux ne sont pas portés au pouvoir, déclare-t-il. Nos titres seront des cibles d'achat de choix, et les fiducies qui resteront verseront des dividendes à rendement élevé. »

*Présenté par Bryan Borzykowski,
Conseiller.ca,
bryan.borzykowski@advisor.rogers.com*