

# Valeur fiscale

## Le bulletin ponctuel de la fiscalité des placements

Novembre 2013

### Investissement en énergies renouvelables dans un portefeuille d'investissements : rendement attrayant et avantages fiscaux significatifs

#### Tendances d'investissement en infrastructures

La plupart des grands investisseurs institutionnels placent une part grandissante de leurs actifs dans des projets d'infrastructures. Ceux-ci procurent des flux de trésorerie stables, de la valeur à long terme et une protection contre l'inflation.

« Dans un environnement où les taux d'intérêt sont faibles et les marchés boursiers particulièrement volatils, les actifs moins liquides, tels les infrastructures et l'immobilier, ont gagné en popularité, car ils offrent un revenu courant élevé et stable et un profil de risque généralement faible.<sup>1</sup> »

– Caisse de dépôt et placement du Québec

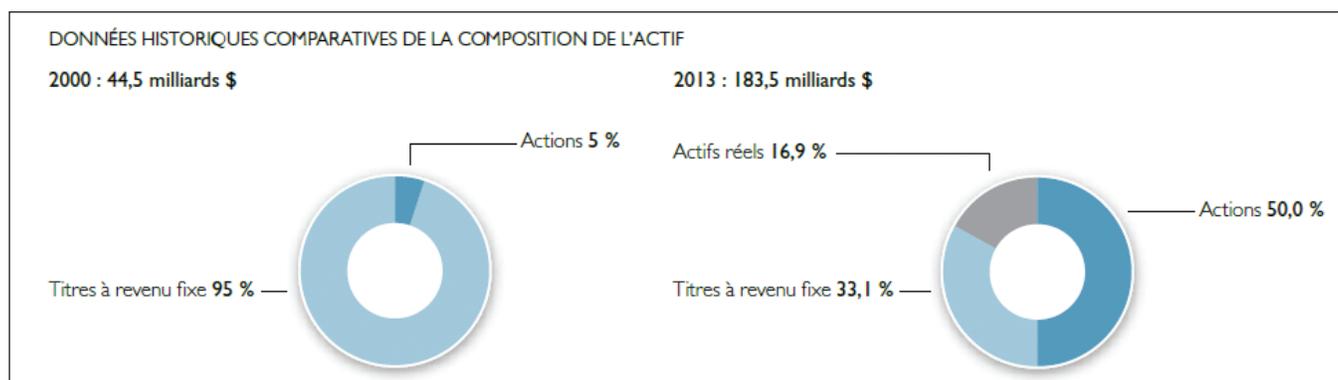
« Nous investissons dans les infrastructures parce que ces placements produisent généralement des flux de trésorerie stables à long terme ajustés sur l'inflation. (...) Dans l'ensemble, nous cherchons à constituer un portefeuille dont la valeur augmentera progressivement, qui procurera des flux de trésorerie prévisibles et qui sera corrélé avec l'inflation.<sup>2</sup> »

– Andrew Claerhout, vice-président principal, Infrastructures, Ontario Teachers' Pension Plan

« Lorsque l'Office a commencé à gérer les rentrées de fonds du RPC en 1999, le portefeuille était alors uniquement constitué d'obligations gouvernementales non négociables. (...) Par la suite, nous avons progressivement élargi l'éventail des sources de rendements de la caisse en commençant à investir dans des actions de sociétés fermées en 2001, dans des biens immobiliers en 2003, dans des infrastructures en 2004, dans des titres de créance privée en 2009 et dans des terres agricoles en 2013.<sup>3</sup> »

– Office d'investissement du Régime de pensions du Canada

Comme en fait foi l'évolution de la répartition de l'actif du Régime de pensions du Canada, les actifs réels tels que les projets d'infrastructures ont connu une hausse importante et rapide depuis les quelques dernières années :



La pondération en infrastructures du portefeuille de PSP Investissements, qui gère plus de 76 milliards \$ pour les régimes de pension de la fonction publique canadienne, les Forces canadiennes et la GRC, passera de 5,1 % au 31 mars 2013<sup>4</sup> à la pondération cible de 13 % au cours des prochaines années. C'est seulement depuis 2006 que PSP investit en infrastructures.<sup>5</sup>

## Aspects fiscaux

Le paragraphe 66.1(6) de la Loi de l'impôt sur le revenu (L.I.R.) ainsi que l'article 1219 du Règlement de l'impôt sur le revenu (R.I.R.) définissent un ensemble de frais admissibles au régime de la déduction pour amortissement (DPA). Les frais liés aux énergies renouvelables et aux économies d'énergie au Canada (FEREEC), comme on les appelle, comprennent une myriade de biens de production d'énergie renouvelables dans des secteurs tels que :

- les éoliennes;
- la biomasse;
- les systèmes photovoltaïques (solaires).
- la géothermie;
- le biogaz;

Les FEREEC comprennent également des coûts incorporels, comme des frais d'études de faisabilité et d'aménagement, si jamais ces frais sont liés à des projets de production d'énergie renouvelable dont au moins 50 % du matériel utilisé est admissible.

Pour prendre un exemple concret, les distributions de revenus annuelles d'un investissement dans la société en commandite (S.E.C.) Kensington Power Income Fund, véhicule d'investissement disponible auprès des investisseurs accrédités qui acquiert des installations de production d'énergies propres, sont exemptes d'impôt pour une période de 12 ans. Le prix de base rajusté (PBR) de l'investissement est diminué d'un montant équivalent à la distribution annuelle chaque année. Compte tenu des DPA et du traitement fiscalement avantageux des distributions de revenus, le rendement net d'impôt d'un investissement en S.E.C. d'infrastructures d'énergies propres peut s'avérer très intéressant.

	Investissement initial de 100 000 \$				
	Année 1*	Année 5	Année 10	Année 12	Année 20
Distribution cible : 10% net de frais	10 000 \$	50 000 \$	100 000 \$	120 000 \$	200 000 \$
Revenu net d'impôt	10 000 \$	50 000 \$	100 000 \$	120 000 \$	160 024 \$
Déductions pour amortissement (DPA) pour environ 25 % du capital investi**	2 499 \$	12 493 \$	12 493 \$	12 493 \$	12 493 \$
DPA pour 35 % du capital investi	0 \$	0 \$	5 830 \$	8 162 \$	17 490 \$
Rendement total avant retrait du capital initial investi dans la S.E.C.***	12 499 \$	62 493 \$	118 332 \$	140 654 \$	190 006 \$
Prix de base rajusté (PBR) de l'investissement	100 000 \$	50 000 \$	0 \$	0 \$	0 \$

	Rendement après retrait du capital initial investi	Année 1	Année 5	Année 10	Année 12	Année 20
Juste valeur marchande (JVM) des actifs égale à l'investissement initial	Retour sur investissement initial après impôt	100 000 \$	87 508 \$	75 015 \$	75 015 \$	75 015 \$
	Rendement après impôt annualisé***	13,06 %	10,93 %	10,53 %	10,82 %	11,35 %
JVM de 90 % de l'investissement initial (perte de 10 %)	Retour sur investissement initial après impôt	90 000 \$	80 006 \$	67 514 \$	67 514 \$	67 514 \$
	Rendement après impôt annualisé***	2,61 %	9,59 %	10,01 %	10,45 %	11,23 %
JVM de 75 % de l'investissement initial (perte de 25 %)	Retour sur investissement initial après impôt	75 000 \$	68 754 \$	56 261 \$	56 261 \$	56 261 \$
	Rendement après impôt annualisé***	-13,19 %	7,42 %	9,18 %	9,86 %	11,05 %

\* : Ce tableau présume un déploiement complet du portefeuille d'infrastructures au 1<sup>er</sup> janvier 2015.

\*\* : Les montants pour les années 10 et suivantes sont reconduits pour fin de calculs dans le tableau mais ne signifient pas que de nouvelles déductions ont lieu.

\*\*\* : Inclut les distributions et les retours d'impôts pour DPA

Le taux d'imposition utilisé est le taux marginal combiné maximal pour un résident du Québec (49,97 %).

## Rendements et risques

Selon les dirigeants de la division d'infrastructures de Kensington Capital Partners, dont plusieurs sont des sommités du secteur nord-américain de l'infrastructure, des rendements nets de tous frais et dépenses de 10 % sont possibles à l'heure actuelle<sup>6</sup>. De plus, la volatilité de ce type de placement est très faible, puisque les parts de la société ne sont pas transigées sur un marché secondaire organisé. Comme il s'agit d'un investissement de longue durée dans des actifs tangibles, réservé aux investisseurs institutionnels et accrédités, la fluctuation de la JVM pour cause de transactions sur titres de la S.E.C. devrait être faible. Comme les contrats de vente d'électricité sont pour de longues périodes (souvent de 15-20 ans, voire plus) et que les acquéreurs du courant sont souvent des sociétés d'État (ex. : BC Hydro, Ontario Power Authority) ou de grandes sociétés solvables (ex. : alumineries, usines de sables bitumineux), le degré de risque lié aux acheteurs est faible.

Bien entendu, nul investissement n'est à l'abri de risques. Le risque de liquidité est probablement le plus important lorsque vient le temps d'investir à long terme en infrastructures. Les périodes de détention minimales sont souvent longues et un retrait hâtif pourrait être accompagné de pénalités sur une période initiale de plusieurs années suivant l'investissement. Dans le cas de la S.E.C. de Kensington, les retraits ne sont possibles qu'une fois par année, à la date anniversaire de clôture du placement initial. Si des changements structurels devaient se produire dans le secteur, l'investisseur ne peut liquider son placement comme pour une société cotée sur un marché secondaire organisé (lire : la Bourse). Certains risques opérationnels, liés notamment à l'expérience de gestion du management et de circonstances particulières, doivent également être soigneusement analysés avant de procéder à un investissement. Finalement, comme l'évaluation de la valeur des actifs ne se fait généralement par un auditeur indépendant qu'une fois par année, la JVM du placement au cours d'une année fluctuera selon une évaluation interne non vérifiée. La transparence est donc moins importante que dans le cas d'évaluations plus fréquentes par un vérificateur externe réputé ou dans le cas de compagnies publiques.

<sup>1</sup> <http://www.lacaisse.com/fr/investissements/portefeuille/placements-sensibles-inflation>

<sup>2</sup> <http://www.otpp.com/fr/investments/asset-groups/infrastructure-timberland>

<sup>3</sup> Rapport annuel 2013. L'Office d'investissement du RPC.

<sup>4</sup> <http://www.investpsp.ca/fr/invt-investments.html>

<sup>5</sup> <http://www.investpsp.ca/fr/invt-infrastructure.html>

<sup>6</sup> Kensington Power Income Fund Investor Report – October 2013.

## Coordonnées

**Vincent Cliche**

Conseiller en placement

**Financière Banque Nationale Inc.**

640 - 900, René-Lévesque Est, Québec (Québec) G1R 2B5

418 649-2525 ■ 1 800 463-2635

