



Caisse de dépôt et placement
du Québec

Ministère des Finances du Canada
90, rue Elgin
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Le 16 septembre 2016

Par courriel: FIN.Pensions-Pensions.FIN@canada.ca

Objet : Consultations sur les régimes de pension sous réglementation fédérale : La règle des 30 pour 100

Monsieur, Madame,

La Caisse de dépôt et placement du Québec (la « Caisse ») souhaite faire part de ses commentaires en réponse au document de consultation publié le 3 juin 2016 par le ministère des Finances du Canada (ci-après le « Ministère ») dans lequel le gouvernement invitait les parties intéressées à donner leur point de vue sur l'utilité de la règle qui empêche les régimes de pension sous réglementation fédérale de détenir plus de 30 pour 100 des actions avec droit de vote d'une entreprise (la règle des « 30 pour 100 »). Les consultations du Ministère visent également à recueillir des points de vue sur les questions de politique fiscale liées à la croissance des placements actifs effectués par les régimes de pension.

Nos commentaires et recommandations visent, de manière générale, les incidences fiscales des changements proposés.

La Caisse

La Caisse a été créée le 15 juillet 1965 par l'adoption de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* (chapitre C-2). À ce titre, la Caisse est exemptée d'impôt puisqu'il s'agit d'une société d'État.

La Caisse est un investisseur institutionnel qui gère des régimes de retraite du secteur public et parapublic, des régimes d'assurance et les réserves (« le Fonds des générations ») liés au

gouvernement du Québec. Au 30 juin 2016, la Caisse détenait 254,9 milliards de dollars d'actif net sous gestion, dont près de 45% au Canada. La Caisse est un investisseur institutionnel important dans les marchés financiers, les entreprises privées et l'infrastructure. Elle gère notamment l'un des 10 plus grands parcs immobiliers au monde et est l'un des plus grands prêteurs en immobilier commercial au Canada.

Bien que la Caisse ne soit pas assujettie à la règle des 30 pour 100 du gouvernement fédéral, elle est sujette à un encadrement similaire en vertu de sa loi constituante¹. La Caisse connaît donc bien cette règle et s'intéresse aux changements qu'on pourrait y apporter. Elle s'intéresse également aux nouvelles politiques fiscales qui pourraient avoir un impact sur les régimes de pension sous réglementation fédérale ou sur les sociétés d'État qui, comme la Caisse, gèrent des actifs de fonds de pension et des actifs d'une province.

Commentaires sur la règle des 30 pour 100 et sur certaines implications fiscales

Nos principaux commentaires et recommandations en réponse aux questions posées dans le document de consultation sont les suivants :

- 1. Double imposition :** L'exemption d'impôt dont bénéficient les régimes de pension se fonde sur la politique fiscale qui vise à encourager l'épargne-retraite des particuliers en différant l'impôt payable sur les cotisations et les revenus de placement générés. Ces revenus sont pleinement imposés au même titre que du salaire lorsque le bénéficiaire reçoit sa rente. Dans ce contexte, il s'ensuit que toute forme d'imposition des régimes de pension constituerait une double imposition de l'épargne-retraite des particuliers, qui serait taxée à la fois au niveau du régime de pension et du paiement de la rente. Cette double imposition est contraire au principe fondamental d'intégration prévu par la Loi de l'impôt sur le revenu et devrait donc être évitée à tout prix.

Le principe général du régime d'imposition des régimes de pension a toujours été fondé sur le report de l'imposition jusqu'à ce que les bénéficiaires retirent les fonds durant leur retraite. Dans ce contexte, même un mécanisme d'intégration qui viendrait compenser la double imposition (par exemple un mécanisme de crédit d'impôt au niveau du régime de pension) ne pourrait fonctionner pour les gestionnaires d'actifs comme la Caisse, qui gèrent à la fois des actifs pour plusieurs régimes de pension et des actifs pour le gouvernement du Québec. Il serait en effet impossible d'établir le montant du crédit pour un bénéficiaire donné, et puisque les réserves des gouvernements ne sont pas imposées, elles ne pourraient pas bénéficier du crédit d'impôt.

¹ La *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* (chapitre C-2), telle qu'amendée par le projet de loi 38 de l'Assemblée nationale du Québec, sanctionné le 12 juin 2015, pour permettre les investissements de plus de 30% dans des projets liés aux infrastructures.

2. **Absence de lien entre la politique fiscale et la règle des 30 pour 100** : Il convient de rappeler qu'un des objectifs de l'introduction de la règle des 30 pour 100 était de réduire l'exposition au risque des régimes de pension dans l'éventualité de la faillite d'une entreprise contrôlée. Cette règle n'avait pas de justification fiscale à l'origine et, depuis sa mise en œuvre, n'a jamais été utilisée en tant que justification pour modifier la politique fiscale.

En conséquence, il nous semble que l'abolition éventuelle de la règle de 30 pour 100 ne devrait pas non plus donner lieu à une modification des règles fiscales en vigueur. Il s'agit de questions conceptuellement distinctes. Il est par ailleurs peu probable que l'élimination de la règle du 30 pour 100 donne lieu à des changements significatifs des politiques d'investissement des régimes de pension, puisque ceux-ci sont régis par des règles internes qui imposent des principes de prudence rigoureux, conformément aux devoirs fiduciaires des régimes de pension.

3. **Diminution des rendements des régimes de pension et ultimement des rentes disponibles pour les retraités** : Le Ministère reconnaît dans son document de consultation que certains facteurs (incluant le vieillissement de la population, les faibles taux d'intérêt et la volatilité des marchés mondiaux depuis la crise financière mondiale de 2008) ont diminué la capacité des régimes à produire un rendement financier sur les investissements passifs. Dans ce contexte, une réduction supplémentaire du rendement contribuerait à accentuer les déficits des régimes de pension au Canada, ce qui entraînerait une diminution des rentes versées aux bénéficiaires ou contribuerait à accentuer la pression sur les finances de l'État.

Des modifications au régime d'imposition actuel telles que (1) l'application aux régimes de pension des règles de capitalisation restreinte et (2) l'application du régime d'imposition des entités intermédiaires de placement déterminées aux entités privées contrôlées par des régimes de pension (le « régime d'imposition des EIPD »), auraient des répercussions importantes sur la capacité des régimes de pension à produire un rendement financier suffisant pour remplir leur mission d'offrir une rente adéquate à leurs bénéficiaires.

4. **Rôle des régimes de pension dans le marché des capitaux** : Les régimes de pension jouent un rôle primordial dans les marchés de capitaux et l'économie canadienne, qui a besoin du capital à long terme des fonds de pension dans les secteurs porteurs pour l'économie. Par exemple, le Ministère prévoit que les fonds de pension peuvent investir sans limite de 30% dans les sociétés de placement, les sociétés immobilières ou les sociétés d'exploration de ressources. Les investissements des régimes de pension, incluant la Caisse, prennent souvent la forme de quasi-équité ou de « capital patient », ce qui assure une certaine stabilité des titres et des liquidités dans le contexte de projets de long terme. Or, une modification au régime d'imposition des régimes de pension pourrait avoir des répercussions négatives sur le niveau d'investissement à long terme des régimes de pension auprès de sociétés canadiennes requérant ce type d'investissement.

5. **Alignement avec le plan d'investissement en infrastructure du gouvernement** : Dans son plan budgétaire 2016, le gouvernement propose un plan d'investissement en infrastructure de plus de 120 milliards de dollars sur 10 ans. Pour mettre en œuvre ce plan, le gouvernement entend notamment collaborer avec les grands investisseurs institutionnels. Or une modification au régime d'imposition actuel aurait des répercussions importantes sur la rentabilité et potentiellement la faisabilité de tout projet d'infrastructure dans lequel des régimes de pension seraient investisseurs.
6. **Complexité liée à l'observation des règles fiscales** : L'application éventuelle des règles de capitalisation restreinte et du régime d'imposition des EIPD aux régimes de pension entraînerait plusieurs incertitudes quant à la portée et l'application de ces règles. Le gouvernement devra d'abord déterminer à qui ces règles s'appliqueraient, soit les régimes de pension seulement, les sociétés d'État, les fondations, les fonds mutuels et/ou les régimes enregistrés d'épargne-retraite. Concernant le régime d'imposition des EIPD, il sera très complexe d'imposer seulement une catégorie d'investisseurs, alors qu'ils co-investiraient avec des contribuables non visés par cette mesure, dans une même entité ou une même structure fiscalement transparente.

Dans certains cas, l'incertitude quant à l'application des règles fiscales pourrait avoir l'effet contraire à celui visé par l'abolition de la règle du 30 pour 100, c'est-à-dire que certains investisseurs pourraient choisir de prendre une participation moins importante pour éviter des conséquences fiscales défavorables. De plus, l'application de mesures fiscales, même ciblées, pourrait réduire l'attrait du Canada comme destination d'investissement pour les fonds canadiens qui ont déjà une empreinte significative à l'extérieur du Canada.

Finalement, pour un organisme mandataire de l'État comme la Caisse, qui gère non seulement des fonds de pension mais aussi plusieurs fonds et régimes d'assurance du gouvernement du Québec, il ne serait pas possible d'imposer uniquement les dépôts attribuables aux régimes de pension sans imposer aussi le gouvernement du Québec, ce qui serait contraire à la Constitution canadienne.

7. **Motivations commerciales du financement par voie de dette** : En plus d'être un investisseur important en infrastructure et en placements privés au Canada, la Caisse est aussi un investisseur très actif sur les marchés obligataires et de dettes privées. Tous les investisseurs, incluant les régimes de pension, adoptent généralement une structure de capital optimale pour leurs investissements. Il est donc fréquent qu'ils emploient une combinaison d'instruments de dette et d'équité pour un investissement donné. Les motivations commerciales du financement par voie de dette sont nombreuses. Les instruments de dette permettent notamment un apport de liquidité important pour les projets à long terme, à faible coût. Les instruments de dette offrent également une plus grande flexibilité pour le retour de liquidité, un aspect crucial pour les régimes de pension qui ont des

obligations à court et long terme. Ces instruments de dette fournissent également une protection additionnelle pour les régimes de pension, considérant que la dette est prioritaire sur l'équité en cas de liquidation. Finalement, le financement par voie de dette provenant d'un actionnaire assure plus de stabilité pour la société émettrice, comparativement à une dette émise à un tiers, puisque l'actionnaire prêteur sera généralement plus patient dans un contexte économique incertain et volatile.

Nous sommes d'avis qu'il est primordial de conserver le régime d'imposition dans sa forme actuelle en ce qui a trait aux règles de capitalisation restreinte, c'est-à-dire que celles-ci ne devraient pas s'appliquer aux régimes de pension dans un contexte domestique. Les motivations commerciales propres aux régimes de pension – faire fructifier les actifs sous gestion afin qu'ils puissent payer des prestations de retraite à leurs bénéficiaires – justifient à notre avis que ces règles ne leur soient pas appliquées.

Compte tenu de ce qui précède, la Caisse est d'avis que le statu quo doit être maintenu en ce qui a trait au régime d'imposition des régimes de pension. Nous sommes notamment d'avis que la règle des 30 pour 100 avait uniquement pour but de réduire l'exposition au risque pour les régimes de pension, et qu'il ne s'agissait pas d'un outil de politique fiscale.

Le principe général de report d'imposition doit être préservé afin d'éviter la double imposition des bénéficiaires de régimes de pension.

Nous vous remercions de l'attention que vous porterez à cette lettre et nous espérons que nos commentaires vous seront utiles. Nous serions heureux de vous rencontrer pour en discuter et pour répondre aux questions que vous pourriez avoir.

Veuillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

Caisse de dépôt et placement du Québec