

VOUS PENSEZ À L'IMMOBILIER AU CANADA? CONSIDÉRATIONS PRATIQUES POUR LA STRUCTURATION D'UNE FPI FERMÉE

Publié le 18 juillet, 2020

Catégories: [Centre de ressources liées à la COVID-19](#), [Publications sur la COVID-19](#), [Perspectives](#), [Publications](#)

Nous vivons une période d'incertitude – Les marchés publics se sont récemment redressés, mais il subsiste des déséquilibres et des incertitudes perceptibles sur le plan géographique, des marchés publics et d'autres aspects liés à la COVID-19. Il est donc naturel de penser à investir dans l'immobilier canadien. Si vous êtes un gestionnaire de capitaux privés et que vous envisagez de lever des fonds pour une fiducie de placement immobilier (« **FPI** »), voici quelques considérations pratiques :

Identifier vos investisseurs – Les investisseurs ciblés sont-ils institutionnels, individuels ou une combinaison des deux? Traditionnellement, de nombreuses FPI fermées canadiennes ciblent initialement les investisseurs individuels dans l'espoir qu'à mesure que les actifs de la FPI augmenteront et que la FPI affichera des rendements réguliers pour les porteurs de parts, la FPI commencera à attirer des investissements institutionnels. Le type d'investisseur que recherche une FPI devrait dicter ses conditions et sa structure, notamment en ce qui concerne la liquidité souhaitée et la possibilité que les parts de la FPI soient admissibles à être détenues par des investisseurs dans des régimes enregistrés en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) (la « **LIR** »), deux aspects qui sont importants pour les investisseurs individuels. En revanche, les investisseurs institutionnels recherchent souvent des rendements préférentiels par rapport aux investisseurs individuels, des droits de surveillance des investissements de la direction de la FPI ou d'autres droits spécifiques en fonction de la stratégie d'investissement de l'institution.

Identifier la catégorie d'actifs – Les FPI doivent clairement identifier leur catégorie d'actifs cible afin de pouvoir la communiquer efficacement aux investisseurs. Les FPI fermées canadiennes, surtout dans les premiers temps, ont tendance à poursuivre des secteurs de niche par rapport aux grandes FPI ouvertes qui sont souvent diversifiées. Que la catégorie d'actifs visée soit celle des immeubles commerciaux, industriels, des logements résidentiels, des maisons de retraite, des résidences pour étudiants ou autres, l'identification et la communication claire de cette catégorie aux investisseurs est un élément essentiel de l'exposé des faits et de l'attrait de la FPI pour les investisseurs et permettra aux équipes de vente de commercialiser efficacement les parts de la FPI.

Dispense de prospectus ou de notice d'offre pour les investisseurs qualifiés – Comme pour tout placement

de titres sans prospectus, pour vendre des parts d'une FPI fermée, la FPI doit se prévaloir d'une dispense de prospectus en vertu du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le « **Règlement 45-106** »). Pour les FPI fermées, les deux dispenses de prospectus les plus fréquemment invoquées sont la dispense de « notice d'offre » (la « **dispense NO** ») et la dispense d'« investisseur qualifié » (la « **dispense IQ** »). Chacune des dispenses de prospectus susmentionnées présente les avantages suivants :

Investisseur qualifié :

1. les investisseurs bénéficiant de la dispense IQ sont généralement des investisseurs ayant une valeur nette plus élevée que ceux qui peuvent seulement atteindre le seuil d'investissement dans le cadre de la dispense NO (selon le territoire au Canada) et sont susceptibles d'investir des montants plus élevés. Le montant qu'un investisseur qualifié peut investir dans une FPI fermée est illimité. Il existe de nombreuses façons de se qualifier en tant qu'investisseur qualifié, les plus courantes étant a) avoir des actifs financiers nets de tout passif connexe supérieur à 1 million de dollars, b) avoir un actif net supérieur à 5 millions de dollars ou c) un revenu net supérieur à 200 000 \$ ou supérieur à 300 000 \$ combiné avec un conjoint au cours des deux dernières années civiles et s'attendre raisonnablement à dépasser ce niveau de revenu net au cours de l'année civile en cours;
2. la FPI n'est pas tenue d'établir et de remettre des états financiers annuels audités aux porteurs de titres de la FPI (bien que beaucoup d'entre eux choisissent tout de même de le faire de leur propre gré);
3. il n'est pas obligatoire d'établir et de diffuser un document d'offre aux investisseurs, bien que les FPI qui offrent des parts à des investisseurs qualifiés établissent généralement des notices d'offre « libres » sous une forme non prescrite par les autorités en valeurs mobilières; et
4. moins d'obligations d'information continue qu'une FPI bénéficiant de la dispense NO, ce qui se traduit par des coûts de conformité continue comparativement plus faibles.

Investisseur de la notice d'offre :

1. les investisseurs bénéficiant de la dispense NO ont généralement une valeur nette inférieure à celle des investisseurs qualifiés et, selon le territoire au Canada, sont soumis à des plafonds quant au montant du capital qu'ils peuvent investir. Par exemple, en Ontario, en vertu de la dispense d'obligation d'information, un « investisseur admissible » peut investir jusqu'à 30 000 \$ ou 100 000 \$ s'il reçoit des conseils quant à la convenance de l'investissement de la part d'une personne inscrite, alors qu'un « investisseur non admissible » ne peut investir que jusqu'à 10 000 \$. Il existe de nombreuses façons d'être considéré comme un « investisseur admissible », la plus courante étant celle de la personne ayant a) un actif net supérieur à 400 000 \$, seule ou avec son conjoint, ou b) un revenu net supérieur à 75 000 \$ ou supérieur à 125 000 \$, combiné avec son conjoint, au cours des deux dernières années civiles et qui,

- dans les deux cas, s'attend raisonnablement à dépasser ce revenu net au cours de l'année civile en cours;
2. la FPI est tenue d'établir et de remettre aux porteurs de parts des états financiers annuels audités;
 3. la FPI doit préparer et diffuser une « notice d'offre » selon le formulaire prescrit en vertu du Règlement 45-106 (ce qui représente plus de travail que les documents d'offre aux termes de la dispense IQ); et
 4. selon le territoire du Canada, les FPI qui offrent des parts en vertu de la dispense NO sont soumises à certaines obligations d'information continue, ce qui augmente les coûts de conformité permanents de la FPI.

Courtier captif ou tiers?

Les FPI sont généralement considérées par les autorités en valeurs mobilières comme des entreprises de courtage, et par conséquent, les parts de FPI doivent être vendues par un courtier en valeurs mobilières inscrit ou un courtier sur le marché dispensé (un « **courtier** »). Les FPI peuvent verser à un courtier tiers une commission prélevée sur les fonds qu'il a levés lors de la vente des parts de la FPI, ou la direction de la FPI peut chercher à inscrire un courtier « captif », qui est généralement une entité du même groupe que celui de la FPI et qui est contrôlée par la direction de la FPI. Souvent, les courtiers captifs facturent à la FPI concernée des commissions très faibles, ce qui permet à la FPI de conserver la quasi-totalité des fonds provenant de la vente de ses parts. Les projections comparatives doivent être considérées nettes de tous les frais pour déterminer si un courtier captif ou un courtier tiers générera des ventes plus importantes de parts de FPI.

Un des avantages supplémentaires d'un courtier captif est que les investisseurs de la FPI ne deviennent pas des clients du courtier tiers qui pourrait éventuellement commercialiser d'autres opportunités de placement auprès de ces investisseurs de la FPI, ce qui pourrait avoir un impact sur la probabilité de placements futurs de ces investisseurs dans la FPI.

Frais

Les FPI fermées offrent une grande souplesse pour ce qui est de la structure des frais de gestion et autres montants payables à la direction et du volume de ces frais/montants. Le montant et la caractérisation de ces flux de revenus (par exemple, comme les frais d'acquisition d'actifs, les frais de gestion, les frais de cession, une participation dans une société de personnes sous-jacente, etc.) doivent être déterminés par la direction de la FPI au moment de sa création, ou peuvent être ajustés de temps à autre par la suite conformément aux documents constitutifs de la FPI. Ces décisions doivent être fondées sur ce que la direction de la FPI et les courtiers qui vendent des parts de la FPI estiment être commercialisable. Nous recommandons que la direction de la FPI « magazine » diverses structures de frais et de montants auprès des courtiers tiers et des grands investisseurs initiaux potentiels afin d'acquérir une solide compréhension de la gamme potentielle de frais que le marché pourrait trouver acceptables pour leur produit.

Rachats

Les parts d'une FPI fermée doivent généralement être rachetables sur demande pour que la FPI puisse être qualifiée de « fiducie d'investissement à participation unitaire » et de « fiducie de fonds commun de placement » aux fins de la LIR. Nonobstant ce qui précède, les FPI fermées disposent généralement d'une certaine souplesse quant à la manière dont les rachats sont structurés, notamment en ce qui concerne le montant des parts pouvant être rachetées pendant une période déterminée, les éventuelles pénalités associées aux rachats anticipés et les circonstances limitées dans lesquelles la FPI peut suspendre les rachats pendant une période de temps limitée (par exemple, afin de maintenir son statut de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la LIR ou pour permettre la vente ordonnée de certains actifs non liquides pour financer les rachats).

Bien que l'autorisation des rachats soit une condition nécessaire pour se qualifier comme « fiducie d'investissement à participation unitaire » et « fiducie de fonds commun de placement » à des fins fiscales, l'acte de fiducie devrait permettre à la direction de gérer les sorties de trésorerie et les rachats afin de préserver les fonds propres de la FPI et d'éviter une éventuelle « ruée sur la banque » étant donné la nature éventuellement non liquide des actifs sous-jacents de la FPI. L'une des techniques couramment utilisées pour gérer les flux de trésorerie consiste à donner à la FPI le pouvoir, dans certaines situations, de satisfaire les demandes de rachat par des distributions en nature de biens, y compris des titres de créance émis par des filiales de la FPI. La distribution de ces titres de créance permet à la direction de mieux gérer les décaissements en période de non-liquidité et de volatilité, tout en satisfaisant aux critères de la LIR selon lesquels les parts doivent être remboursables sur demande.

Les parts d'une FPI fermée ne peuvent généralement pas être négociées en bourse ou sur un autre « marché public » aux fins de la *Loi sur les impôts*. Par conséquent, les investisseurs qui cherchent à liquider une position d'investissement ou à céder des parts d'une autre manière sont généralement tenus de faire racheter les parts conformément aux mécanismes de rachat susmentionnés.

Identifier une stratégie à long terme

La direction de la FPI doit déterminer la « stratégie de sortie » de la FPI afin de s'assurer que la FPI est structurée de manière à faciliter la réalisation de ces objectifs. Que la stratégie de sortie consiste à maintenir le statut de FPI fermée, à faire coter en bourse les parts de la FPI ou à accumuler suffisamment d'actifs sous gestion pour attirer un acheteur institutionnel plus important pour le portefeuille, la structuration prévisionnelle permet d'atteindre ces objectifs de manière rentable et efficace.

Considérations fiscales à prendre en compte

Bien que les FPI ne soient pas techniquement des véhicules exonérés d'impôt, ils sont généralement administrés de manière à ce que la totalité du revenu imposable de la FPI soit distribuée aux porteurs de parts sous forme de distributions de liquidités, de parts ou d'autres distributions en nature. L'effet de ces politiques de distribution est que le revenu d'une telle FPI serait imposable au niveau des porteurs de parts plutôt qu'au niveau de la FPI. Ce caractère de transfert effectif du revenu imposable d'une FPI fermée peut être particulièrement précieux si les porteurs de parts sont des entités exonérées d'impôt telles que les « régimes enregistrés d'épargne-retraite » (REER), les « fonds enregistrés de revenu de retraite » (FERR), les « comptes d'épargne libre d'impôt » (CELLI) ou d'autres régimes enregistrés aux fins de la LIR (collectivement, les « **régimes enregistrés** »).

Les FPI sont généralement structurées de manière à pouvoir être qualifiées de « fiducies de fonds communs de placement » aux fins de la LIR. Ce statut de fonds commun de placement confère un certain nombre d'avantages à la fois à la FPI et aux investisseurs. En particulier, une FPI fermée doit généralement être admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement pour que ses parts soient des « placements admissibles » pour un régime enregistré en vertu de la LIR. Entre autres critères, un fonds doit avoir au moins 150 porteurs de parts, chacun avec un investissement minimum prescrit, pour être considéré comme une fiducie de fonds commun de placement. Pour les FPI nouvellement créées qui sont autrement considérées comme des fonds communs de placement et qui satisfont aux critères des 150 porteurs de parts dans les 90 jours suivant la clôture de leur premier exercice, il est possible de déposer un formulaire qui permet de considérer que la FPI a satisfait rétroactivement aux critères des 150 porteurs de parts à partir de la date de sa création.

Comme indiqué ci-dessus, les FPI fermées sont généralement habilitées à satisfaire les demandes de rachat, dans des conditions prescrites, avec des distributions en nature de titres de créance émis par une filiale de la FPI. Toutefois, dans la plupart des cas, ces titres de créance ne seront pas des « placements admissibles » aux fins d'un régime enregistré, de sorte que la réception de ces titres de créance par un régime enregistré pourrait donner lieu à des pénalités fiscales. Par conséquent, les investisseurs qui détiennent des parts d'une FPI par l'intermédiaire d'un régime enregistré peuvent préférer reporter de tels rachats jusqu'à ce que la FPI soit en mesure de satisfaire les demandes de rachat avec des liquidités.

Si vous avez des questions concernant la structuration d'une FPI canadienne, les membres du groupe des marchés des capitaux, du groupe du capital d'investissement et du groupe de fiscalité de McMillan seront heureux de vous aider.

par Bruce Chapple, Michael Shannon, Alex Bruvels et Andrew Stirling

Mise en garde

Le contenu du présent document ne fournit qu'un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété en tant que conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder uniquement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt consulter ses propres conseillers juridiques.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2020