

**Chaire de recherche
en fiscalité et en
finances publiques**



Institut de recherche
en économie contemporaine

**La fin du moratoire
du régime d'épargne-actions**

Document de travail 2005/03

**Luc GODBOUT
Suzie ST-CERNY
Marc-André LAPOINTE
Robert LAPLANTE**

Février 2005

La fin du moratoire du régime enregistré d'épargne-actions

Luc Godbout¹

Suzie St-Cerny²

Marc-André Lapointe³

Robert Laplante⁴

Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke⁵
Institut de recherche en économie contemporaine

Précis

Dans son budget 2003-2004, le ministre des Finances du Québec a annoncé sa décision d'appliquer un moratoire à certaines mesures fiscales pour en revoir la pertinence. Ce moratoire touche notamment les nouvelles émissions effectuées dans le cadre du régime d'épargne-actions. Dans l'éventualité où le ministre annoncerait la fin du moratoire lors de la présentation du budget 2005-2006, cette étude a pour but d'énoncer quelques pistes à explorer quant à des modifications possibles du RÉA. La première partie présente succinctement les diverses phases que ce régime a traversées depuis sa création ainsi que son taux d'utilisation. Dans la seconde partie, des propositions de modification à son fonctionnement actuel sont proposées sous l'angle de l'aide accordée aux PME procédant à une émission publique d'actions et aux contribuables-investisseurs les achetant. Ces modifications visent à accroître l'attraction du RÉA tout en étant relativement neutres en terme de coût pour le gouvernement.

Mots-clés : Régime d'épargne-actions, RÉA, mesure fiscale, Québec, capitalisation.

¹ Luc Godbout est professeur au programme de maîtrise en fiscalité de l'Université de Sherbrooke.

² Suzie St-Cerny est professionnelle de recherche à la Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke.

³ Marc-André Lapointe est directeur du Département de Finance de l'Université de Sherbrooke et directeur général du Centre d'analyse et de suivi de l'Indice Québec.

⁴ Robert Laplante est directeur général de l'Institut de recherche en économie contemporaine.

⁵ Les auteurs tiennent à exprimer leur profonde reconnaissance à Jean-Claude Lefebvre, pour ses observations utiles lors de la relecture de cette étude. Bien entendu, les opinions qui y sont exprimées n'engagent que les auteurs, qui assument l'entière responsabilité des commentaires et des interprétations figurant dans la présente étude.

Table des matières

Mise en contexte	1
Première partie : Survol de l'évolution du régime d'épargne-actions	3
1.1 Fonctionnement général.....	4
1.1.1 La mise en place.....	5
1.1.2 La phase de croissance.....	6
1.1.3 La phase de restructuration	8
1.1.4 La phase de limitation et de ciblage.....	9
1.2 Le RÉA en chiffres	9
1.2.1 Coût du programme et popularité depuis sa création.....	9
1.2.2 À qui profite le plus le RÉA?.....	10
Deuxième partie : Propositions de modifications au régime d'épargne-actions	13
2.1 Propositions visant l'admissibilité des entreprises au RÉA	13
2.1.1 Augmenter l'attrait des titres.....	13
2.1.2 Aide à l'émission publique d'actions.....	15
2.2 Propositions visant l'attrait des actions pour les contribuables-investisseurs	15
Conclusion	22
Bibliographie	24

Mise en contexte

Le régime d'épargne-actions du Québec (RÉA) a été créé en 1979. Brièvement décrit, ce programme constitue une mesure fiscale préférentielle qui permet à un particulier de déduire, dans le calcul de son revenu imposable pour une année d'imposition, le coût des actions qu'il a acquises dans le cadre de ce régime au cours de l'année. Ce régime est donc un incitatif visant notamment à encourager les particuliers à investir dans les entreprises québécoises. Le RÉA a donné une impulsion remarquable au secteur financier québécois et il a joué un rôle déterminant dans son évolution. En plus de stimuler les diverses composantes du secteur financier, il a contribué à l'élargissement de l'actionnariat de même qu'à l'accroissement du nombre de sociétés publiques.

Dans son budget 2003-2004, le ministre des Finances du Québec a annoncé sa décision de revoir l'aide fiscale à la capitalisation des entreprises. À cet égard, voici un extrait du budget 2003-2004 qui résume bien l'intention du ministre des Finances :

Dans le cadre de la révision globale du rôle de l'État et du niveau d'intervention souhaité de celui-ci dans les décisions d'affaires des contribuables, notamment en matière d'investissement, la pertinence de certains régimes fiscaux et le bien-fondé de certaines mesures fiscales seront évalués au cours des prochains mois. De façon plus particulière, le ministère des Finances reverra l'efficacité et l'utilité de certains régimes fiscaux et de certaines mesures fiscales. Il en sera ainsi, notamment, à l'égard (...) du régime d'épargne-actions (...). La décision de maintenir ou non ces mesures fiscales et ces régimes fiscaux sera annoncée lorsque la révision sera complétée. Toutefois, au cours de cette période de révision, un moratoire sera appliqué sur l'ensemble de ces mesures, conformément aux modalités décrites ci-après⁶.

Ainsi, la décision du ministre des Finances de revoir la pertinence de certaines mesures fiscales et d'appliquer un moratoire touche les nouvelles émissions effectuées dans le cadre du RÉA. Le discours budgétaire mentionnait également que le moratoire avait pour but de

⁶ QUÉBEC, Ministère des Finances du Québec, Renseignements additionnels sur les mesures fiscales, Budget du Québec 2003-2004, Québec, 12 juin 2003, p. 67.

limiter le coût de l'aide fiscale à la capitalisation des entreprises⁷. Cette mesure découle aussi d'une volonté de réaliser des économies et de contribuer ainsi à stabiliser la situation financière du Québec⁸. Le manque à gagner pour le gouvernement créé par le RÉA était alors évalué à 20 millions de dollars pour une pleine année.

Dans son budget 2004-2005, le ministre a annoncé que ce moratoire était maintenu pour une période indéterminée⁹. Diverses indications laissent penser que le ministre pourrait annoncer la fin du moratoire lors de la présentation du budget 2005-2006. C'est en vue de contribuer à sa réflexion et à celle des divers intervenants du secteur financier que nous avons choisi de rendre publiques les réflexions suivantes. Nous explorons quelques pistes qui pourraient justifier non seulement le maintien du programme mais aussi sa bonification sans pour cela renoncer aux objectifs d'économie, d'efficacité et d'efficience qui sont celles du ministre des Finances.

Ces réflexions sont nées en marge de travaux de recherche conduits dans le cadre d'un projet menés par l'Institut de recherche d'économie contemporaine et la Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke. Cette recherche procède à une analyse des dossiers financiers d'une série d'entreprises ayant bénéficié du régime d'épargne-actions du Québec afin de déterminer ses impacts sur l'évolution des sociétés participantes. Les résultats de ce travail seront prêts au cours des prochaines semaines.

Dans les pages qui suivent nous présentons succinctement, dans une première partie, les diverses phases que ce régime a traversées depuis sa création ainsi que son taux d'utilisation. Dans une seconde partie, des propositions de modification à son fonctionnement actuel sont proposées. Ces modifications visent à accroître l'attraction du RÉA tout en étant relativement neutres en terme de coût pour le gouvernement.

⁷ QUÉBEC, Ministère des Finances du Québec, *Discours sur le budget 2003-2004, Budget du Québec 2003-2004*, 12 juin 2004. Québec, p. 14.

⁸ QUÉBEC, Ministère des Finances du Québec, *Plan budgétaire, section 4, Budget 2004-2005*, Québec, p. 26.

⁹ QUÉBEC, Ministère des Finances du Québec, *Renseignements additionnels sur les mesures du budget, Budget 2004-2005*, Québec, p. 132.

Première partie : Survol de l'évolution du régime d'épargne-actions

Le régime d'épargne-actions a été introduit en 1979. Son implantation découlait de constats à l'égard du fait que le fardeau fiscal des contribuables à hauts revenus s'était accru et à l'égard du manque de capital de risque au Québec. À cet effet, dans le *Discours du budget 1979-1980* du ministre des Finances, Monsieur Jacques Parizeau¹⁰, on peut lire :

à l'égard du fardeau fiscal :

On a attaqué les dispositions en vertu desquelles le fardeau fiscal des hauts revenus et, en particulier des cadres d'entreprises, était accru.

à l'égard du capital de risque :

(...) on a toujours soutenu, (...) qu'il n'y a jamais eu suffisamment de capital de risque au Québec et que c'est une des raisons centrales pour lesquelles les intérêts extérieurs sont si souvent responsables du lancement et de la prise en charge d'entreprises. De toutes façons, l'on cherche depuis des années le moyen de faciliter le financement des nouvelles entreprises ou l'agrandissement des entreprises existantes.

comme solution, le ministre annonçait la création du RÉA et indique alors :

On devrait ainsi désamorcer l'espèce de révolte des biens nantis à laquelle on assiste depuis un an. La courbe d'impôt sur le revenu des particuliers va demeurer très progressive. (...) Il y a moyen, cependant, pour ceux qui ont des revenus élevés, d'abaisser substantiellement leurs impôts : c'est d'investir dans le Québec, (...). L'investissement au Québec deviendra davantage payant. (...) La mesure que l'on vient de décrire peut être utilisée par tous les contribuables mais elle est orientée surtout vers ceux qui ont le plus les moyens de prendre des risques.

Donc, lors de son introduction, le RÉA poursuivait trois objectifs soit :

- la réduction du fardeau fiscal des contribuables à hauts revenus qui acceptent d'investir dans les entreprises québécoises;
- la hausse de la participation des Québécois au marché boursier;
- une meilleure capitalisation des entreprises québécoises.

¹⁰ QUÉBEC. Ministère des Finances, *Discours sur le budget. Budget 1979-1980*. 27 mars 1979, pages 32 et 33.

Ce régime a été modifié à plusieurs occasions, surtout depuis 1983, afin de mieux répondre au troisième objectif en laissant de côté les deux premiers.

1.1 Fonctionnement général

Avant la mise en place du moratoire, le régime d'épargne-actions avait les caractéristiques suivantes.

Sommairement, la déduction RÉA comporte trois volets¹¹ :

- un particulier peut déduire 100 % du coût d'acquisition d'une action ordinaire (ou 50 % du coût d'un titre convertible admissible) émise par une société en croissance, cotée en bourse (actif inférieur à 350 millions de dollars) dans le cadre d'un appel public à l'épargne fait conformément aux règles du RÉA;
- un particulier qui fait l'acquisition d'une action émise par une société à capital de risque à vocation régionale a droit à une déduction de 150 % (ou 75 % du coût d'un titre convertible admissible);
- certaines règles permettent à un particulier d'avoir droit à une déduction pour l'acquisition de titres d'un « fonds d'investissement RÉA », sur la base de l'engagement du fonds à acquérir au cours de l'année suivante des actions de sociétés en croissance.

Toutefois, le montant de la déduction ne peut excéder 10 % du revenu total du particulier pour l'année.

Il est aussi important de savoir que les valeurs mobilières admissibles, ou plutôt la valeur du coût rajusté de ces titres déduits dans une année doit être conservée dans un RÉA minimalement pendant trois fins d'années civiles consécutives. En effet, par exemple : en considérant une déduction de 3 000 \$ pour l'année 1, le particulier doit avoir dans son compte RÉA au moins 3 000 \$ pour les deux années suivantes. Toutefois, il n'est pas

¹¹ QUÉBEC, Ministère des Finances, de l'économie et de la recherche et Ministère du revenu. *Dépenses fiscales, Édition 2003*. Bibliothèque nationale du Québec, mars 2003.

obligatoire qu'il s'agisse des mêmes actions. Par contre, si le particulier dispose d'actions incluses dans son RÉA au cours des deux années suivant celle de leur acquisition et ayant donné droit à une déduction au titre du RÉA, sans en acquérir d'autres en remplacement, il devra inclure le coût rajusté de ces valeurs dans le calcul de son revenu pour cette année.

Succinctement, quoiqu'il y ait certaines exceptions, en général, la corporation est une corporation admissible si :

- elle est une corporation canadienne;
- son actif est de moins de 350 millions de dollars;
- sa direction générale s'exerce au Québec ou plus de la moitié des salaires versés à ses employés au cours de sa dernière année d'imposition l'ont été à des employés d'un établissement situé au Québec;
- pas plus de 50 % de la valeur de ses biens est constituée d'actions, de parts, de billets, de débentures, d'obligations ou de tout autre titre de créance, etc., ou d'argent en caisse ou en dépôt;
- elle a eu, tout au long des douze mois précédents, au moins cinq employés à plein temps qui ne sont pas des initiés ou des personnes qui lui sont liées.

Pour en arriver là, le régime d'épargne-actions a connu plusieurs phases de développement, chacune correspondant à des modifications visant tantôt à recentrer ses objectifs, tantôt à mieux définir ses cibles ou à revoir les conditions d'admissibilité ou ses modalités d'application. Les sections suivantes présentent cette évolution.

1.1.1 La mise en place

Au moment de sa création en 1979, le fonctionnement du RÉA est relativement simple. La valeur mobilière admissible est une action ordinaire avec droit de vote, acquise sur le marché primaire, souscrite et payée. La déduction est alors égale au coût de base rajusté soit à 100 % du prix d'acquisition excluant les frais relatifs à l'acquisition, et ce, indépendamment de la taille de l'entreprise émettrice. Les actions acquises sont alors surtout celles de grandes entreprises. La limite de déduction est de 20 % du revenu gagné

avec un maximum de 15 000 \$. Ce montant maximum cumulatif prenait aussi en compte les contributions au régime enregistré de retraite, au régime enregistré d'épargne-retraite et au régime enregistré d'épargne-logement.

On constate que dans sa forme initiale, le RÉA était relativement simple, la déduction n'était pas basée sur la taille de l'entreprise et les risques s'y rattachant. Pour y avoir droit, il suffisait qu'un investissement soit une entreprise québécoise.

1.1.2 La phase de croissance

Dans le *Discours du budget 1983-1984*, le ministre des Finances, Monsieur Jacques Parizeau remarque :

*(...) le régime d'épargne-actions ne s'est pas révélé aussi utile qu'il aurait pu l'être, pour les entreprises, par opposition aux particuliers. Une dizaine de grande entreprises qui, au fond, n'ont pas besoin du régime d'épargne-actions pour placer leurs titres, ont mobilisé la majeure partie des émissions, alors que les petites et moyennes entreprises en ont profité moins qu'on aurait pu le penser de prime abord. Or, les problèmes de sous-capitalisation s'appliquent bien plus à elles (...)*¹²

Pour corriger le tir et inciter davantage l'émission et l'achat d'actions d'entreprises de petite taille, les premières modifications au RÉA sont annoncées. Le changement majeur du ministre fait en sorte que dorénavant « (...) toutes les actions ne seront pas également admissibles au régime »¹³. Dès lors, la valeur des déductions devient variable selon la taille des entreprises :

- 150 % pour le coût des achats des actions de corporations en voie de développement, soit les corporations dont l'actif est inférieur à 25 millions de dollars;
- 75 % pour le coût des achats des actions de corporations dont l'actif est de 1 milliard de dollars et plus à la fin de l'année précédant celle de l'émission (50 % à compter de 1985).

¹² QUÉBEC. Ministère des Finances, *Discours sur le budget. Budget 1983-1984*. 10 mai 1983, page 22.

¹³ *Id.*, p. 23.

- 100 % pour les autres corporations.

De plus, afin de favoriser les corporations en développement¹⁴ qui veulent procéder à une première émission publique d'actions, deux types de subventions sont alors proposés. Ces nouvelles incitations sont là afin que « (...) *les entreprises s'engagent plus résolument dans le financement par actions. On cherche ainsi à agir sur l'offre d'actions comme le régime d'épargne-actions cherche à agir sur la demande* »¹⁵. Essentiellement, il s'agit de :

- une aide gouvernementale pour financer le coût des études reliées à une émission publique d'actions dans le cadre du RÉA (maximum 10 000 \$);
- une aide gouvernementale concernant les coûts d'entrée sur le marché public d'actions, la subvention est égale à : 75 % des premiers 200 000 \$ d'actions admissibles souscrites, 50 % pour la tranche de 200 000 \$ à 400 000 \$, et 25 % pour celle qui est supérieure à 400 000 \$ sans toutefois dépasser 1 000 000 \$. Ainsi, en fonction de la valeur des actions admissibles souscrites, l'aide maximale peut atteindre 400 000 \$.

Toujours dans un souci de favoriser les émissions des corporations en développement, la définition des titres admissibles a été élargie pour s'appliquer aux actions privilégiées non rachetables, convertibles au gré du détenteur en actions ordinaires, comportant un plein droit de vote en toutes circonstances lors de leur conversion.

Enfin, la limite de déduction est haussée à 20 % du revenu total (et non du revenu gagné) à compter de l'année d'imposition 1983, et le maximum de 15 000 \$ est haussé à 20 000 \$ à compter de 1984. On précise également que l'action doit comporter un droit de vote en toute circonstance.

Le RÉA connaît une phase de croissance rapide après les modifications apportées lors du budget 1983-1984.

¹⁴ De façon générale, il s'agit alors d'une corporation qui répond aux critères du RÉA et dont l'actif se situe entre 2 et 25 millions de dollars et dont l'entreprise en est une de fabrication ou de transformation, de construction, de transport, de pêche, d'exploitation agricole, forestière, minière ou pétrolière.

¹⁵ *Id.*, p. 24.

1.1.3 La phase de restructuration

À partir de 1986, de nouvelles modifications sont apportées pour, notamment, continuer la réorientation des achats vers les plus petites entreprises et pour réagir à l'accroissement des coûts du régime. Ainsi :

- la création des fonds d'investissement RÉA et des sociétés d'investissement RÉA est permise¹⁶;
- la création du régime d'actionnariat RÉA qui permet à des employeurs de mettre sur pied un programme de financement accessible aux employés leur permettant d'acquérir des titres RÉA de la corporation qui les emploie (déductions supplémentaires de 25 %);
- le plafond des déductions pour un particulier est ramené à 10 000 \$ à compter de 1986;
- le coût rajusté pour un particulier ne pourra excéder 1 000 \$ à l'égard d'achat d'actions d'une corporation dont l'actif est de 1 milliard de dollars et plus;
- les taux de déduction sont réduits à compter de 1986 (de 150 % à 100 %, de 100 % à 75 %, de 75 % à 50 %).

À partir de 1988, afin de soutenir les titres sur les marchés secondaires, les titres des corporations en voie de développement acquis sur ce marché deviennent admissibles aux fins de couverture au RÉA. De plus, le plafond de l'actif des corporations en voie de développement est haussé de 25 à 50 millions de dollars.

Aussi, pour simplifier le RÉA et stimuler la demande de titre, les déductions autorisées ne sont plus limitées que par un plafond égal à 10 % du revenu total.

¹⁶ Véhicule financier qui permet à l'investisseur de réduire son risque dans un portefeuille de titres RÉA en le partageant avec d'autres investisseurs et de diversifier l'acquisition des titres RÉA.

1.1.4 La phase de limitation et de ciblage

À partir de 1991, d'autres modifications orientent davantage les ressources vers les plus petites entreprises. En effet, en 1991, il n'y a plus aucune déduction pour les très grandes entreprises (actif supérieur à 2,5 milliards de dollars) et le taux de déduction le plus élevé (100 %) est accordé pour l'achat d'actions de l'ensemble des entreprises en croissance¹⁷. Finalement à partir de 1994, l'accès au RÉA est limité aux seules corporations en croissance dont l'actif est limité alors à 250 millions de dollars et moins. Ce plafond passe à 300 millions en 1998 puis à 350 millions de dollars en 1999. Par la suite, d'autres changements seront apportés mais ils sont plus techniques, ils concernent surtout les critères d'admissibilité des compagnies.

1.2 Le RÉA en chiffres

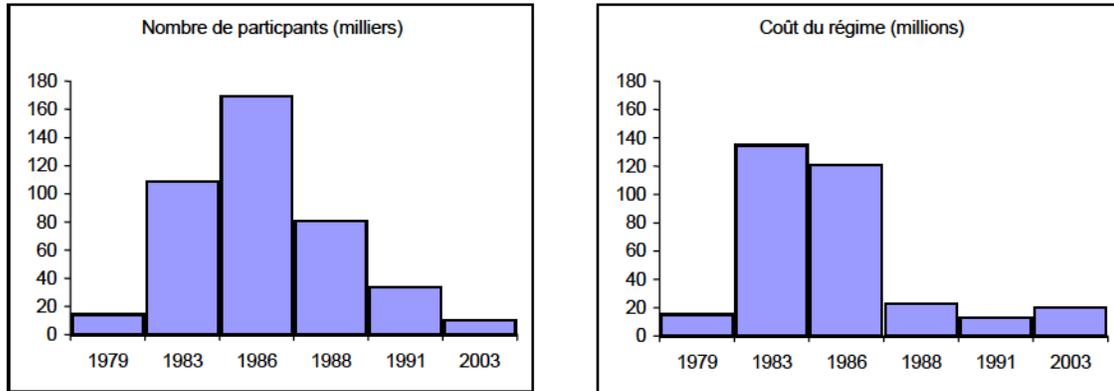
1.2.1 Coût du programme et popularité depuis sa création

Le graphique 1 présente le nombre de participants au RÉA et le coût du régime pour certaines années correspondant aux différentes phases de son évolution : l'année de sa création, la première année de la phase de croissance importante à la suite des premières modifications majeures (1983), l'année où le régime a connu sa plus grande popularité (1986), l'année suivant le krach boursier (1988), l'année qui amorça la phase de limitation et de ciblage (1991), et finalement, l'année du moratoire (2003).

¹⁷ Avant ce budget, les entreprises en croissance étaient divisées en deux catégories soient 0 à 50 millions de dollars et 50 à 250 millions de dollars. Le taux de déduction était alors de 75 % pour la seconde catégorie.

Graphique 1

Nombre de participants au RÉA et coût du régime – Diverses années



Sources : nos calculs et sources diverses

Ce graphique nous permet donc de voir en un coup d'œil l'évolution temporelle du régime RÉA. Après un début modeste, le RÉA atteint son apogée, tant en ce qui concerne la participation que le coût, entre 1983 et 1986. Depuis le krach boursier de 1987, la popularité du régime a constamment diminué. En 2003, au moment de l'établissement du moratoire, le coût annuel du RÉA était estimé par le ministère des Finances à 20 millions de dollars et seulement une dizaine de milliers de contribuables l'utilisaient.

1.2.2 À qui profite le plus le RÉA?

Puisque au départ, l'un des objectifs du RÉA était d'offrir une réduction du fardeau fiscal aux contribuables à hauts revenus qui acceptaient d'investir dans les entreprises québécoises, nous voulons ici vérifier s'il est toujours vrai de dire que ce sont les contribuables à revenus élevés qui utilisent le plus le régime d'épargne-actions.

Les statistiques disponibles au sujet des déductions utilisées représentent l'ensemble des « déductions relatives à des investissements stratégiques ». Cela inclut le RÉA, les actions accréditives, les sociétés de placement dans l'entreprise québécoise (SPEC) et le régime d'investissement coopératif (RIC). Pour l'ensemble de ces investissements stratégiques,

nous pouvons obtenir le montant de la dépense fiscale qui y est liée¹⁸. Pour identifier la part de la déduction RÉA dans le total des déductions pour investissements stratégiques, nous avons procédé par prorata. La part de la dépense associée au RÉA a été estimée à 42,6 %. Ce prorata nous permet d'obtenir une estimation de la déduction pour le RÉA par tranche de revenu¹⁹.

Comme le montre le tableau 1, seulement 0,2 % des contribuables participent au RÉA selon nos calculs effectués à partir des données fiscales des particuliers de 2001. Selon Martin Martin²⁰, ce pourcentage était de 0,4 % en 1979 et de 4,3 % en 1986. La baisse de la participation au RÉA est encore plus marquée pour les contribuables gagnant un revenu de 50 000 \$ et plus. En effet, le taux de participation au RÉA pour cette catégorie de contribuables passe de 16,9 % en 1979 à 40,2 % en 1986 pour chuter ensuite à 0,7 % en 2001.

Tableau 1

Pourcentage de participation au RÉA selon la tranche de revenu*

Tranches de revenu**	% de participation au RÉA		
	1979	1986	2001
Moins de 50 000 \$	0,3 %	3,1 %	0,1 %
50 000 \$ et plus	16,9 %	40,2 %	0,7 %
Total	0,4 %	4,3 %	0,2 %

* Nombre de contribuables ayant contribué au RÉA dans la catégorie de revenu divisé par le nombre de contribuables total dans la même catégorie de revenu

**Valeur nominale.

Le tableau 2 présente la répartition en pourcentage du nombre de participants au RÉA et de la valeur de leur contribution RÉA par tranche de revenu. Même si la valeur relative des tranches de revenus diffère entre les années, on constate encore en 2001 que le RÉA est utilisé de façon plus importante par les contribuables à hauts revenus. Ce résultat ne doit

¹⁸ QUÉBEC, Ministère des Finances et Ministère du revenu, *Dépenses fiscales, Édition 2003*. (2003), p. 38.

¹⁹ QUÉBEC, Ministère des Finances, *Statistiques fiscales des particuliers. Année d'imposition 2001*. Novembre 2003. 243 pages.

²⁰ Martin, Martin. *Le Régime d'épargne-actions du Québec. Un programme en difficulté*. Service des études de la Commission des valeurs mobilières du Québec, novembre 1988, page 14.

pas être interprété négativement puisqu'il confirme l'atteinte de l'un des objectifs initiaux du RÉA à savoir d'offrir une réduction du fardeau fiscal aux contribuables à hauts revenus qui acceptent d'investir dans les entreprises québécoises. Aussi, il faut se rappeler que le régime RÉA s'applique sur des émissions d'actions d'entreprises québécoises dont l'actif est de moins de 350 millions de dollars, et que les actions admissibles représentent une forme de capital de risque pour les contribuables-investisseurs. Il est ainsi normal que même si le RÉA peut être utilisé par tous les contribuables, ce soient ceux qui ont une plus grande capacité d'épargne – et donc, en principe une meilleure capacité de prendre des risques - qui l'utilisent davantage. Enfin, il faut également prendre en compte ses effets sur la capitalisation des entreprises québécoises.

Tableau 2

Répartition en pourcentage du nombre de participants et de la valeur de la contribution au RÉA

Tranches de revenu*	1979		1986		2001	
	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur
Moins de 50 000 \$	60,2 %	37,0 %	62,3 %	43,6 %	39,9 %	23,7 %
50 000 \$ et plus	39,8 %	53,0 %	37,7 %	56,3 %	60,1 %	76,3 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

* Valeur nominale.

Deuxième partie : Propositions de modifications au régime d'épargne-actions

Dans cette seconde partie, des propositions de modification au fonctionnement actuel du RÉA sont proposées afin, d'une part, d'aider les PME québécoises à procéder à des émissions publiques d'actions, et d'autre part, d'accroître l'attrait pour ces titres pour les contribuables-investisseurs, et ce, tout en minimisant les coûts pour l'État. L'attrait relatif des scénarios doit être considéré en prenant l'hypothèse que les autres programmes d'aide à la capitalisation demeurent inchangés.

2.1 Propositions visant l'admissibilité des entreprises au RÉA

2.1.1 Augmenter l'attrait des titres

Un objectif important qui pourrait être poursuivi par la levée du moratoire sur le RÉA serait d'accroître l'attrait pour les titres des entreprises à faible capitalisation.

Le Québec compte plus de 300 entreprises publiques ayant leur siège social sur son territoire. Toutefois, les entreprises de faible capitalisation sont légion. En effet, seulement 26 de ces entreprises ont des actions dont la valeur marchande négociable sur le marché public est supérieure à 1 milliard de dollars²¹, et seulement 8 de ces entreprises ont des actions dont la valeur se situe entre 500 millions et 1 milliard de dollars²².

La faible taille des entreprises a des répercussions sur la liquidité²³ de leurs titres et sur l'attrait qu'elles représentent pour les investisseurs – surtout institutionnels. Une façon de mesurer le coût des liquidités est d'utiliser l'écart vendeur-acheteur (ask-bid spread), soit l'écart de prix à la vente et à l'achat, en pourcentage du prix du titre. Plus ce pourcentage

²¹ Centre d'analyse et de suivi de l'Indice Québec, *Rapport d'analyse sur la capitalisation des entreprises*, 4 février 2005.

²² *Id.*

²³ La liquidité d'un titre est la capacité de l'échanger près de sa valeur fondamentale ou encore la capacité d'échanger rapidement de gros volumes en ayant peu d'impact sur les prix.

est élevé, moins la liquidité des titres est grande (le prix à l'achat est beaucoup plus bas que le prix à la vente).

Au tableau 3 on peut voir que le coût des liquidités pour les entreprises à faible capitalisation est plus de 20 fois supérieur à celui des entreprises à plus grande capitalisation. De plus, le volume moyen de transactions²⁴ des entreprises à faible capitalisation est pratiquement deux fois plus petit que pour les entreprises à plus grande capitalisation.

Tableau 3

Capitalisation moyenne, coût des liquidités et volume moyen de transaction²⁵

	151 entreprises suivis par le CASIQ ²⁶		
	26 plus grandes	125 suivantes	Total des 151
Capitalisation boursière moyenne	7 640 970 053 \$	107 441 340 \$	1 404 605 569 \$
Coût des liquidités	0,34 %	7,74 %	6,07 %
Volume moyen de transaction	0,33 %	0,19 %	0,22 %

Source : Centre d'analyse et de suivi de l'indice Québec

Dans le régime RÉA en vigueur avant le moratoire, pour que les actions d'une entreprise québécoise soient admissibles, il fallait que la valeur de son actif soit de moins de 350 millions de dollars. Afin de s'assurer que les entreprises en croissance puissent avoir le financement adéquat pour faire face à la concurrence internationale croissante, ce seuil pourrait être progressivement relevé à 500 millions de dollars. Une telle mesure qui viserait à cibler les entreprises ayant une faible capitalisation aurait pour effet d'augmenter

²⁴ Le volume moyen de transaction est mesuré par le nombre moyen quotidien d'actions échangées au cours des six derniers mois divisé par le nombre d'actions négociables sur le marché public

²⁵ Centre d'analyse et de suivi de l'indice Québec, *Op. Cit.*, note 21.

²⁶ Le CASIQ est le Centre d'analyse et de suivi de l'indice Québec. Le CASIQ est un organisme sans but lucratif qui a pour unique mission d'assurer le maintien et la mise à jour des indices de la gamme Indice Québec. Il est le fruit d'un partenariat entre le Département de finance de l'Université de Sherbrooke et l'Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC). La gamme Indice Québec compte actuellement deux indices. L'Indice Québec 120 qui est un indice général montrant l'évolution des valeurs (indice prix) sur le marché québécois et l'Indice Québec 30, qui est un sous indice de l'indice général. Ce dernier se caractérise par une forte liquidité et une forte capitalisation des titres qui le compose.

l'actionnariat de ces entreprises, l'intérêt pour leurs titres et éventuellement, la liquidité des titres eux-mêmes.

2.1.2 Aide à l'émission publique d'actions

Le RÉA vise d'abord à accroître la capitalisation des entreprises québécoises en favorisant l'acquisition de leurs actions par les Québécois. Ses effets structurants pourraient néanmoins être accrus par des mesures spécifiques inscrites à l'intérieur du programme lui-même ou dans des mesures complémentaires qui pourraient favoriser l'accès au financement par actions pour les PME.

À ce titre, afin d'aider les PME à procéder à une première émission publique d'actions une aide gouvernementale pourrait être accordée par Investissement Québec ou encore par le ministère du Développement économique et régional²⁷.

En outre, puisque les actions des entreprises faisant leur première émission publique sont moins connues par les contribuables-investisseurs et qu'en conséquence leur acquisition peut être perçue comme présentant un risque plus grand, le taux de la déduction pour les contribuables-investisseurs pourrait être majoré de 25 %.

2.2 Propositions visant l'attrait des actions pour les contribuables-investisseurs

Cette sous-section présente l'effet de diverses propositions de modification au RÉA. Ces modifications visent idéalement à accroître l'attraction du programme pour les contribuables-investisseurs sans augmentation du coût pour le gouvernement pour une valeur admissible donnée.

Nous déterminerons, à titre d'illustration, les impacts fiscaux l'année de l'acquisition d'actions incluses dans un RÉA et lors de leur disposition trois ans plus tard, pour deux cas de particuliers-investisseurs : un particulier ayant un revenu total de 45 000 \$ puis un autre

²⁷ Une telle subvention avait été mise en place lors de la phase de croissance du RÉA en 1983.

disposant d'un revenu total de 90 000 \$. Nous supposons ici que la valeur des actions est de 4 000 \$ et demeure la même lors de la disposition.

Pour mettre fin au moratoire sur le RÉA qui dure depuis le 12 juin 2003, plusieurs choix s'offrent au ministre des Finances : le remettre tel qu'il existait avant qu'il institue le moratoire, ou encore le réhabiliter, mais en procédant à quelques modifications pour en accroître la performance. Voici les options que nous analysons :

- Option 1 : Levée du moratoire RÉA en laissant le programme inchangé.
- Option 2 : Modifier le RÉA sous l'objectif de réduire le coût du programme.
- Option 3 : Modifier le RÉA sous l'objectif d'accroître l'attrait du programme.
- Option 4 : Modifier le RÉA sous l'objectif de neutralité de l'aide initiale.
- Option 5 : Modifier le RÉA avec objectifs multiples.

Option 1 : Levée le moratoire du RÉA

Cette option maintient les caractéristiques en vigueur du RÉA avant le moratoire. Elle montre les impacts fiscaux selon le revenu du contribuable. Puisque le RÉA fonctionne sous forme de déduction fiscale, l'acquisition d'actions admissibles d'une valeur identique génère une économie d'impôt supérieure pour un contribuable à revenu élevé. Ce phénomène s'explique par la progressivité du barème d'imposition. Ainsi, un contribuable gagnant 45 000 \$ verrait son impôt québécois sur le revenu diminué de 800 \$ lors de l'achat de 4 000 \$ d'actions admissibles au RÉA alors qu'un contribuable gagnant 90 000 \$ avec une acquisition d'actions de même valeur aurait droit à une économie d'impôt de 960 \$.

Tableau 4

Impact fiscal net du régime RÉA (sans moratoire)

	Contribuables gagnant 45 000 \$	Contribuables gagnant 90 000 \$
Économie d'impôt année de l'acquisition	800 \$	960 \$
Coût fiscal année de la disposition	0 \$	0 \$
Impact fiscal net	800 \$	960 \$

Option 2 : Modification au RÉA sous l'objectif de réduire le coût du programme

Cette option maintient les taux de déductions RÉA lors de l'acquisition d'actions admissibles en vigueur avant le moratoire sur le programme. Cependant, afin de maintenir l'aide initiale tout en réduisant le coût global du régime, le coût de base des actions ayant donné droit à une déduction est ramené à zéro²⁸. Ainsi, au moment de la disposition, le contribuable ayant bénéficié d'une déduction RÉA réaliserait un gain en capital additionnel de la valeur de la déduction RÉA obtenue. Comme dans l'option 1, un contribuable gagnant 45 000 \$ verrait son impôt québécois sur le revenu diminué de 800 \$ lors de l'achat de 4 000 \$ d'actions admissibles au RÉA. Cependant, au moment de la disposition, il aurait un impôt à payer additionnel lié à la réduction de son coût de base rajusté de 400 \$. Ainsi, l'avantage net serait réduit de moitié et la dépense fiscale du gouvernement diminuerait d'autant.

Tableau 5

Impact fiscal net du régime RÉA (objectif de réduction de coût)

	Contribuables gagnant 45 000 \$	Contribuables gagnant 90 000 \$
Économie d'impôt année de l'acquisition	800 \$	960 \$
Coût fiscal année de la disposition	400 \$	480 \$
Impact fiscal net	400 \$	480 \$

Option 3 : Modification au RÉA sous l'objectif d'accroître l'attrait du régime (sans hausse de coût)

L'option 3 cherche à accroître l'attractivité de la déduction RÉA sans pour autant accroître la générosité nette du programme RÉA au terme du cycle de l'acquisition/disposition des actions RÉA. Ainsi, le taux de déductions RÉA de 100 % lors de l'acquisition d'actions

²⁸ À l'instar du coût des actions accréditatives puisqu'elles sont réputées acquises à un coût nul.

admissibles au RÉA en vigueur avant le moratoire est majoré à 150 %²⁹. Cependant, afin de maintenir le coût global du programme RÉA, le coût de base des actions ayant donné droit à une déduction est ramené à zéro. Avec cette option, un contribuable gagnant 45 000 \$ verrait son impôt québécois sur le revenu diminué de 1 200 \$ lors de l'achat de 4 000 \$ d'actions admissibles au RÉA. Cependant, au moment de la disposition, il aurait un impôt à payer additionnel lié à la réduction de son coût de base rajusté de 400 \$. Ainsi, l'avantage net pour ce contribuable serait identique à celui obtenu selon les règles en vigueur avant le moratoire, mais l'attractivité initiale s'en trouverait accrue.

Tableau 6

Impact fiscal net du régime RÉA (objectif d'accroître l'attrait du régime)

	Contribuables gagnant 45 000 \$	Contribuables gagnant 90 000 \$
Économie d'impôt année de l'acquisition	1 200 \$	1 440 \$
Coût fiscal année de la disposition	400 \$	480 \$
Impact fiscal net	800 \$	960 \$

Option 4 : Modification au RÉA sous l'objectif de neutralité de l'aide accordée

En vertu des règles en vigueur avant le moratoire, l'acquisition d'actions admissibles au RÉA d'une valeur identique génère une économie d'impôt supérieure pour un contribuable à revenu élevé par rapport à un contribuable à faible ou moyen revenu. L'option 4 cherche à remplacer la déduction RÉA par un crédit d'impôt RÉA afin d'offrir une aide identique à tous les contribuables sans égard à leur revenu. Alors que selon les règles actuelles du régime RÉA, un contribuable gagnant un revenu de 45 000 \$ reçoit une aide fiscale de 800 \$ et qu'un contribuable ayant un revenu de 90 000 \$ reçoit une aide fiscale de 960 \$, un crédit d'impôt peut être accordé aux deux contribuables, sans égard à leur revenu³⁰.

²⁹ De 1983 à 1985 inclusivement, certaines actions admissibles au RÉA donnaient droit à une déduction de 150 % du coût de l'action.

³⁰ À l'instar du crédit d'impôt relatif à un fonds de travailleurs (crédit de 15 % dans ce cas).

Si un crédit d'impôt de 20 % est mis en place, l'aide fiscale serait de 800 \$. Ainsi, l'avantage pour le contribuable gagnant 45 000 \$ serait identique à celui obtenu selon les règles en vigueur avant le moratoire, mais le contribuable gagnant 90 000 \$ verrait son aide passer de 960 \$ à 800 \$.

Tableau 7

Impact fiscal net du régime RÉA (objectif de neutralité de l'aide accordée avec un crédit d'impôt de 20 %)

	Contribuables gagnant 45 000 \$	Contribuables gagnant 90 000 \$
Économie d'impôt année de l'acquisition	800 \$	800 \$
Coût fiscal année de la disposition	0 \$	0 \$
Impact fiscal net	800 \$	800 \$

Si un crédit d'impôt de 24 % est mis en place, l'aide fiscale serait de 960 \$. La valeur de l'aide est maintenant équivalente à celle obtenue avant le moratoire pour un contribuable gagnant 90 000 \$. Toutefois, le coût pour le gouvernement augmente légèrement, puisque dans ce cas les contribuables n'étant pas imposés au taux marginal maximum auraient droit à une aide accrue. Par contre, si nous ne souhaitons pas que l'aide gouvernementale pour une même valeur admissible soit accrue, tout en maintenant l'attractivité du régime lors de l'acquisition des actions, une avenue à privilégier serait d'ajuster le coût d'acquisition des actions à zéro au moment de la disposition.

Tableau 8

Impact fiscal net du régime RÉA (modification avec un objectif de neutralité de l'aide accordée avec un crédit d'impôt de 24 %)

	Contribuables gagnant 45 000 \$	Contribuables gagnant 90 000 \$
Économie d'impôt année de l'acquisition	960 \$	960 \$
Coût fiscal année de la disposition	0 \$	0 \$
Impact fiscal net	960 \$	960 \$

Option 5 : Modifications au RÉA avec des objectifs multiples

L'option 5 rend le montant d'aide initial équivalent à celui accordé à l'option 3 pour le contribuable gagnant un revenu de 45 000 \$. Par contre, comme il s'agit d'un crédit, l'aide est identique pour tous les contribuables sans égard à leur revenu. Cette option suppose aussi l'ajustement à zéro du coût d'acquisition des actions lors de la disposition, ce qui diminue le coût de la dépense fiscale pour le gouvernement.

Tableau 9**Impact fiscal net du régime RÉA (modifications avec des objectifs multiples)**

	Contribuables gagnant 45 000 \$	Contribuables gagnant 90 000 \$
Économie d'impôt année de l'acquisition	1 200 \$	1 200 \$
Coût fiscal année de la disposition	400 \$	480 \$
Impact fiscal net	800 \$	720 \$

Ces diverses options, nous semble-t-il, élargissent les choix qui s'offrent au ministre des Finances. Le premier choix peut toujours être celui du statu quo, le RÉA a fonctionné pendant des années selon les règles en vigueur avant le moratoire. À la levée du moratoire, il est facilement concevable qu'il continue de la même manière. Les options présentées ici jettent un éclairage utile sur les éléments qui pourraient être privilégiés pour des modifications au programme.

Si la principale préoccupation du ministère des Finances est le coût de ce programme, l'option 2 permet de maintenir l'aide accordée au moment de l'acquisition des actions admissibles tout en réduisant l'aide globale par l'ajustement du coût d'acquisition au moment de la disposition. Dans une autre perspective, si la principale préoccupation du ministère des Finances est d'accroître l'attrait du RÉA, sans augmenter le coût global du programme, l'option 3 permet ce résultat par une bonification de l'aide initiale et un ajustement du coût d'acquisition au moment de la disposition. Enfin, si le ministère des Finances voulait modifier la situation faisant en sorte qu'une valeur identique génère une

économie d'impôt supérieure à un contribuable à revenus élevés par rapport à un contribuable à faibles ou moyens revenus, la transformation de la déduction RÉA en crédit d'impôt RÉA devrait être envisagée. Les options 4 et 5 jonglent avec les trois problématiques.

Finalement, à partir de ces quelques options, une multitude de choix est possible. On pourrait également par exemple revoir la limite de 10 % du revenu total³¹. Ou encore, il serait possible de diminuer le taux d'inclusion du gain en capital obtenu lors de la disposition d'actions incluses dans un RÉA.

Tableau 10

Tableau récapitulatif -- Impacts fiscaux lors de l'acquisition de 4 000 \$ d'actions incluses dans un RÉA selon diverses options

Options	Économie d'impôt année de l'acquisition	Coût fiscal année de la disposition	Impacts fiscaux nets
1 : Remettre le RÉA selon les règles en vigueur avant le moratoire			
Revenu total de 45 000 \$	800	0	800
Revenu total de 90 000 \$	960	0	960
2 : Modifications du RÉA sous l'objectif de réduire le coût du programme			
Revenu total de 45 000 \$	800	400	400
Revenu total de 90 000 \$	960	480	480
3 : Modification du RÉA sous l'objectif d'accroître l'attrait du programme			
Revenu total de 45 000 \$	1 200	400	800
Revenu total de 90 000 \$	1 440	480	960
4A : Modification du RÉA sous l'objectif de neutralité de l'aide accordée avec un crédit de 20 %			
Revenu total de 45 000 \$	800	0	800
Revenu total de 90 000 \$	800	0	800
4B : Modification du RÉA sous l'objectif de neutralité de l'aide accordée avec un crédit de 24 %			
Revenu total de 45 000 \$	960	0	960
Revenu total de 90 000 \$	960	0	960
5 : Modifications du RÉA avec des objectifs multiples			
Revenu total de 45 000 \$	1 200	400	800
Revenu total de 90 000 \$	1 200	480	720

³¹ Initialement, cette limite était de 20 % dans le régime RÉA. Aussi, cette limite est de 30 % du revenu total pour d'autres mesures fiscales québécoises.

Conclusion

Lors de son introduction en 1979, le RÉA poursuivait trois objectifs : la réduction du fardeau fiscal des contribuables à hauts revenus acceptant d'investir dans les entreprises québécoises, la hausse de la participation des Québécois au marché boursier et une meilleure capitalisation des entreprises québécoises.

Dans cette étude, nous avons présenté les diverses modifications qui, au cours des années, ont amené le RÉA à mieux répondre au troisième objectif, soit une meilleure capitalisation des petites et moyennes entreprises québécoises. Le régime a connu son apogée en 1986 pour décliner ensuite, sa baisse de popularité est observable pour toutes les catégories de contribuables. Nous avons aussi observé que le RÉA a toujours été plus largement utilisé par les contribuables à revenus élevés, répondant ainsi aux objectifs initiaux du régime.

Nous croyons que le RÉA, malgré certaines lacunes, doit demeurer un outil disponible pour favoriser le financement par actions pour les PME et une façon de soutenir et encourager les Québécois qui investissent au Québec³².

En mettant fin au moratoire sur le RÉA qui dure depuis le 12 juin 2003, le ministre des Finances aura le choix entre abolir purement et simplement le régime d'épargne-actions, rétablir les conditions existant avant le moratoire ou encore procéder à quelques modifications pour en accroître la performance. Ici, sans réviser le RÉA dans son ensemble et sans analyser de façon exhaustive son efficacité en tant qu'outil permettant une meilleure capitalisation des entreprises, nous avons présenté dans la section 2 certaines propositions permettant, d'une part, d'aider les PME québécoises à procéder à des émissions publiques d'actions et, d'autre part, à augmenter l'attrait du RÉA pour les contribuables-investisseurs, et ce, sans augmenter le coût pour le gouvernement pour une

³² Nous l'avons mentionné précédemment, nous sommes à réaliser, dans le cadre d'un partenariat de recherche entre l'Institut de recherche d'économie contemporaine et la Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke, une autre étude qui analysera des dossiers financiers d'une série d'entreprises ayant bénéficié du régime d'épargne-actions du Québec afin de déterminer ses impacts sur l'évolution des sociétés participantes.

valeur admissible donnée. Par exemple, l'option 3 permet cela en augmentant l'aide initiale accordée par la déduction RÉA, et en récupérant une portion de l'aide en ajustant le coût d'acquisition lors de la disposition des actions. L'option 5 permet aussi ce résultat, mais en rendant neutre l'aide initiale accordée, sans égard au revenu du contribuable investisseur. Nous privilégions ces options, car selon nous, une grande partie de l'attrait du régime est liée à la générosité de l'aide initiale accordée, même si celle-ci devait être partiellement récupérée lors de la disposition.

Bibliographie

Centre d'analyse et de suivi de l'Indice Québec, *Rapport d'analyse sur la capitalisation des entreprises*, 4 février 2005

MARTIN, Martin. *Le Régime d'épargne-actions du Québec. Un programme unique en Amérique*. Service des études de la Commission des valeurs mobilières du Québec, juillet 1984, 33 pages.

MARTIN, Martin. *Le Régime d'épargne-actions du Québec. Mise à jour et synthèse des principales données pour les années 1979 à 1984*. Service des études de la Commission des valeurs mobilières du Québec, juin 1985, 29 pages.

MARTIN, Martin. *Le Régime d'épargne-actions du Québec. Sept ans plus tard*. Service des études de la Commission des valeurs mobilières du Québec, août 1986, 24 pages.

MARTIN, Martin. *Le Régime d'épargne-actions du Québec. À un tournant*. Service des études de la Commission des valeurs mobilières du Québec, août 1987, 32 pages.

MARTIN, Martin. *Le Régime d'épargne-actions du Québec. Un programme en difficulté*. Service des études de la Commission des valeurs mobilières du Québec, novembre 1988, 31 pages.

QUÉBEC. Ministère des Finances, *Discours sur le budget. Budget 1979-1980*. 27 mars 1979.

QUÉBEC. Ministère des Finances, *Discours sur le budget. Budget 1983-1984*. 10 mai 1983.

QUÉBEC, Ministère des Finances du Québec, *Discours sur le budget et Renseignements additionnels sur les mesures fiscales, Budget du Québec 2003-2004*, Québec, 12 juin 2003.

QUÉBEC, Ministère des Finances du Québec, *Plan budgétaire et Renseignements additionnels sur les mesures du budget. Budget 2004-2005*, Québec.

QUÉBEC, Ministère des Finances, *Statistiques fiscales des particuliers. Année d'imposition 2001*. Novembre 2003. 243 pages.

QUÉBEC, Ministère des Finances et Ministère du Revenu, *Dépenses fiscales, Édition 2003*. mars 2003, 184 pages.

SURET, Jean-Marc et Élise CORMIER. *Le régime d'épargne-actions du Québec : Vue d'ensemble et évaluation*. Centre universitaire de recherche et analyse des organisations (CIRANO), Série scientifique, no 97s-16. Montréal, avril 1997, 47 pages.