

**FAIRE DU CAPITAL D'INVESTISSEMENT UN
PARTENAIRE DE L'INNOVATION ET UN LEVIER DE LA
CROISSANCE ÉCONOMIQUE**

**Consultations
prébudgétaires 2025-2026**



Dans le cadre des consultations prébudgétaires, le ministère des Finances consulte plusieurs organismes à vocation économique pour recueillir des propositions concrètes afin d'accélérer le développement économique du Québec. Dans ce mémoire, Réseau Capital, l'association du capital de risque et du capital de développement regroupant l'ensemble des acteurs de la chaîne de financement actifs au Québec, propose plusieurs initiatives en ce sens. Ces mesures, qu'elles soient de nature fiscale, qu'elles proposent des ajustements à certains programmes ou d'autres types de mesures que le gouvernement pourrait envisager, permettront à court terme de maximiser la contribution du capital d'investissement dans un contexte fragile où certains obstacles mettent à risque la pleine contribution du capital d'investissement au financement des entreprises innovantes.

INTRODUCTION

Les sociétés innovantes qui se distinguent à travers le monde pour avoir bâti une économie forte qui s'appuie sur la recherche et l'innovation, ont su structurer des écosystèmes robustes et agiles qui se caractérisent principalement par une masse critique d'acteurs influents dans toutes les dimensions de leur écosystème, un leadership, une stratégie et des politiques qui favorisent une forte intégration, des coopérations et des synergies entre toutes les parties prenantes et entre tous les lieux et stades de l'innovation.

L'industrie du capital d'investissement fait partie de ces acteurs clés qui viennent jouer un rôle de premier plan dans ces écosystèmes performants. Jusqu'à tout récemment, le capital, tant pour les fonds eux-mêmes que pour les entreprises innovantes financées par les fonds, était abondant et accessible. Depuis 2022, la situation a cependant connu un revirement important. Le retour de l'inflation, la hausse des taux d'intérêt qui l'a accompagné et les tensions géopolitiques sont venus mettre un terme à la croissance importante de la précédente période. La plupart de ces obstacles sont toujours d'actualité.

Au Québec, les politiques publiques et les initiatives portées le plus souvent conjointement par les secteurs publics et privés au cours des dernières années, nous ont permis de disposer d'un écosystème qui progresse bien, mais qui continue à perdre du terrain par rapport à d'autres régions avec lesquelles il est directement en compétition¹, comme Toronto/Waterloo, Vancouver, Boston, New York ou San Francisco, notamment pour les talents, l'expertise et le financement. Notre écosystème n'a pas atteint sa pleine maturité, et les incertitudes auxquelles il fait face le rendent plus vulnérable à court terme.

Malgré une perte relative de vitesse, notre industrie a démontré clairement son impact économique significatif au courant des dernières années. Une récente étude réalisée par la firme EY à la demande de Réseau Capital, démontre l'impact considérable de cette industrie sur l'économie québécoise et la performance des entreprises soutenues.

¹ Gilles Duruflé et Simon Pelletier, *Analyse comparative du dynamisme de l'écosystème d'investissement en capital de risque du Québec*, Centre d'expertise du capital d'investissement, Réseau Capital, novembre 2023.



De 2013 à 2023, plus de 3 000 entreprises ont reçu près de 90 milliards \$ d'investissements, contribuant à hauteur de 45 milliards \$ au PIB du Québec en 2022, tout en créant ou maintenant 520 000 emplois. L'étude met également en avant l'effet direct de ces financements sur la croissance des revenus, la productivité et les investissements en recherche et développement des entreprises bénéficiaires².

Les objectifs gouvernementaux en matière de capital d'investissement sont ambitieux. La Stratégie québécoise de recherche et d'investissement et innovation (SQRI²) stipule que les fonds québécois devront :

- Investir au moins 4,5G\$ sur 5 ans (2023-2027) au stade de démarrage (2,6G\$ de 2016 à 2020); et
- Investir au moins 575M\$ sur 5 ans (2023-2027) au stade de l'amorçage (260M\$ en 2016-2020) et viser un apport maximal de 50% du gouvernement (FDE) dans le capital engagé des fonds d'investissement au stade d'amorçage capitalisés par le gouvernement du Québec (fonds clôturés pendant la période 2023-2026).

Notre industrie souhaite, tout comme le gouvernement, investir davantage afin de favoriser le développement d'entreprises innovantes et performantes et développer davantage notre expertise et notre maturité. Il faudra pour ce faire tabler sur les atouts de notre écosystème, notamment :

- La qualité, le financement et la renommée de la recherche universitaire et de la recherche publique, particulièrement dans certains secteurs de pointe;
- Des politiques publiques qui ont permis de renforcer récemment son écosystème dans certains aspects, notamment celui du transfert de technologies ou de l'accompagnement des entrepreneurs et des start-ups;
- Un soutien des deux ordres de gouvernement, ainsi que l'apport des fonds institutionnels et des fonds fiscalisés au renforcement et au renouvellement de la chaîne de financement, qui constituent une singularité de notre écosystème et un atout qu'il faut maintenir; et
- Une culture et un environnement entrepreneuriaux qui constituent un terreau fertile.

Les membres de Réseau Capital sont encouragés par les mesures annoncées par le gouvernement qui permettront de faire face à certains des enjeux identifiés, notamment la mise sur pied d'Ax-C, le déploiement d'Axelys et du fonds Eurêka et le soutien annoncé aux accélérateurs les plus performants.

Nous sommes aussi encouragés par l'intention du gouvernement, clairement exprimée dans la SQRI², de fonder ses interventions sur un portrait juste de l'écosystème en améliorant l'accessibilité et la qualité des données en matière de capital de risque. À cet égard, le Centre d'expertise en capital d'investissement de Réseau Capital jouera un rôle important afin de nourrir la réflexion du gouvernement et des autres parties prenantes.

² Réseau Capital, *Évaluation de l'empreinte économique de l'industrie québécoise du capital de risque et du capital de développement*, septembre 2024 : <https://reseaucapital.com/nouvelles/evaluation-de-lempreinte-economique-de-lindustrie-quebecoise-du-capital-de-risque-et-du-capital-de-developpement/>



Bien que les mesures mentionnées plus haut soient grandement appréciées et permettent de faire face à certains enjeux, nous souhaitons, dans ce mémoire, soumettre des propositions de mesures complémentaires qui viendraient combler certaines lacunes dans un contexte d'incertitude de l'environnement d'affaires où le financement des fonds québécois sera un enjeu de premier plan.

Les mesures soutenues par Réseau Capital visent les trois objectifs suivants :

1. **Faciliter et accélérer l'accès à du capital privé pour des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance;**
2. **Augmenter la part du capital privé dans le financement des entreprises en croissance; et**
3. **Veiller à mettre en place un environnement d'affaires plus propice à l'attraction, au développement et à la rétention de talents.**

2. DÉTAIL DES MESURES PROPOSÉES

Volet 1 : Faciliter et accélérer l'accès à du capital d'investissement pour des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance.

Après des années de forte croissance au sortir de la pandémie, nous assistons à un certain ralentissement du nombre de transactions et des montants investis en 2023 et 2024. L'incertitude qui marque actuellement l'ensemble des marchés nécessite la mise en œuvre de mesures qui viendront faciliter et accélérer l'accès à du capital d'investissement ou à des liquidités, pour permettre aux entreprises innovantes de reprendre ou maintenir leur rythme de croissance et maintenir un terreau favorable à l'émergence de nouvelles pousses.

1.1 Diminuer le fardeau administratif d'Impulsion PME.

Problématique	Mesures proposées
<p>L'accès à des prêts classiques d'institutions financières pour les jeunes entreprises reste difficile en raison de l'absence de garanties et du niveau de risques que cela représente pour ces institutions.</p> <p>Par ailleurs le financement par de la dette n'est pas toujours la meilleure option pour les jeunes entreprises, notamment dans un contexte où les taux d'intérêt sont plus élevés.</p>	<p>Redémarrer le programme Impulsion PME et en profiter pour en modifier certains paramètres pour alléger le fardeau administratif du programme.</p> <p>Pour bénéficier d'une contribution du programme Impulsion PME, une entreprise devait être soutenue par un investisseur reconnu ainsi que par une « entité référente », principalement des accélérateurs et incubateurs.</p>



<p>À cet égard, les programmes de contrepartie, s'avèrent des outils intéressants permettant de faciliter l'accès au capital en se fondant sur l'analyse et le soutien préalable de firmes de gestion en capital de risque.</p> <p>La récente décision de suspendre le programme Impulsion PME est selon nous difficilement justifiable, puisque le programme offrait justement une contrepartie intéressante à des entreprises déjà financées par du capital de risque, dans un contexte où l'accès au capital est plus complexe.</p>	<p>Nous suggérons d'éliminer l'obligation d'être accompagné par une entité référente, puisque le support d'une firme de gestion en capital de risque reconnue sous-tend une revue diligente préalable ainsi qu'un accompagnement de l'entreprise.</p>
--	---

1.2 Accélérer le remboursement de crédits d'impôt, notamment le crédit d'impôt R&D.

<p>Problématique</p> <p>La gestion de plusieurs crédits d'impôt, notamment celle du crédit d'impôt R&D, demeure relativement longue et complexe. Cela prive les PME innovantes d'une source de financement additionnelle qui leur permettrait de poursuivre leurs investissements et leur développement.</p> <p>De plus, dans sa forme actuelle, le crédit d'impôt soutient davantage les grandes entreprises établies au détriment des petites sociétés innovantes.</p>	<p>Mesures proposées</p> <p>Accélérer le remboursement de ces crédits d'impôts, notamment du crédit d'impôt R&D.</p> <p>Autoriser à court terme le remboursement automatique et immédiat du crédit d'impôt R&D sur la base des déclarations des entreprises, et procéder à des ajustements à la suite de la vérification des dépenses admissibles par IQ et des traitements par Revenu Québec.</p> <p>Nous suggérons aussi de revoir le seuil et la franchise du crédit d'impôt afin que celui-ci puisse bénéficier davantage aux petites sociétés innovantes.</p>
---	---

1.3 Revoir les paramètres du report de l'imposition du gain en capital lors de la disposition d'un investissement en cas d'engagement de réinvestissement, pour les rendre mieux adaptées et plus utilisables.

<p>Problématique</p> <p>En phases d'amorçage et de démarrage, le capital est plus difficile à obtenir pour les entreprises. Le ralentissement récent des rondes de financement pourrait rendre les choses plus compliquées encore.</p>	<p>Mesures proposées</p> <p>Annuler la hausse du taux d'inclusion des gains en capital décrétée en juin 2024.</p> <p>Rappelons que l'harmonisation avec le régime fédéral n'est pas une obligation – le régime relatif au gain en capital des options d'achat</p>
---	--



<p>Dans ce contexte, les investisseurs privés qualifiés, et tout particulièrement les anges investisseurs et les commanditaires des fonds investissant aux stades précoces de développement constituent souvent à ce stade une solution intéressante.</p> <p>Des mesures semblables ont été mises en place en France (Dispositif Apport Cession) et aux États-Unis (Economic Opportunity Zones).</p> <p>La taxation du gain en capital, bien que légitime et devant être maintenue, limite les montants de réinvestissements potentiels et n'incitent pas aux réinvestissements dans le capital de risque. La récente décision du gouvernement du Québec de s'harmoniser avec la hausse du taux d'inclusion des gains en capital au fédéral viendra limiter les incitatifs à l'investissement.</p> <p>Une étude récente du Centre d'expertise de Réseau Capital démontre que le Québec tire de l'arrière par rapport à l'Ontario et la Colombie-Britannique lorsque vient le temps de recycler la richesse au sein de nouvelles entreprises³. L'augmentation récemment décrétée du taux d'inclusion vient directement nuire aux efforts visant à promouvoir cet « effet boule de neige ».</p>	<p>d'actions au Québec n'est pas le même qu'au fédéral.</p>
--	---

1.4 Encourager la diversification des sources de financement des firmes de gestion en capital de risque ainsi que l'investissement providentiel dans les sociétés innovantes.

Problématique	Mesures proposées
<p>Comme mentionné précédemment, des études sont venues démontrer que le Québec tire de l'arrière lorsqu'il est temps de réinvestir du capital dans des projets entrepreneuriaux par rapport au reste du Canada.</p>	<p>Mettre en place un crédit d'impôt qui s'inspire du <i>Small business venture capital tax credit</i> de Colombie-Britannique et du crédit d'impôt pour les investisseurs dans les petites entreprises du Nouveau-Brunswick.</p>

³ Gilles Duruflé et Simon Pelletier, *Analyse comparative du dynamisme de l'écosystème d'investissement en capital de risque du Québec*, Centre d'expertise du capital d'investissement, Réseau Capital, novembre 2023.



<p>De plus, et bien que la situation se soit améliorée depuis le début des années 2000, une partie significative des fonds de capital de risque dépend encore de financements gouvernementaux ou para-gouvernementaux, mettant en lumière la nécessité de diversifier davantage les sources de financement de ces fonds.</p> <p>Annuler la hausse du taux d'inclusion des gains en capital lèverait certainement un obstacle, mais certaines juridictions proposent aussi des allègements fiscaux pour ce type d'investissement. Proposer une version québécoise de ces incitatifs à l'investissement pourrait contribuer à orienter davantage de capital vers l'entrepreneuriat innovant.</p>	
--	--

Volet 2 - Augmenter la part du capital privé dans le financement des entreprises en croissance.

L'industrie est déterminée à atteindre un plus grand niveau de maturité et à contribuer plus significativement à notre richesse collective en occupant une part plus importante dans le financement des entreprises en croissance. Le gouvernement peut également, par certaines mesures, soutenir et accélérer ce développement.

2.1 Soutenir le plein développement des gestionnaires de fonds existants afin de promouvoir la maturité de notre industrie

Problématique	Mesures proposées
<p>Bien que nous soutenions la création de nouveaux fonds, tel qu'expliqué dans la mesure suivante, il nous apparaît primordial de continuer d'appuyer les gestionnaires d'expérience ayant démontré leur performance afin de contribuer à la maturité de notre industrie.</p>	<p>Prévoir des enveloppes récurrentes et suffisantes afin de recapitaliser les fonds existants ayant démontré leur performance et leur expertise.</p> <p>Il conviendrait également de s'assurer de maintenir un juste équilibre entre les exigences</p>



<p>Cette maturité est un élément clé qui permettra à nos gestionnaires de fonds de lever plus facilement des fonds auprès d'une base diversifiée de commanditaires, de développer leurs équipes et leurs expertises, et ainsi, de contribuer de façon encore plus active au développement de nos entreprises innovantes.</p> <p>Cet appui permettra aussi à nos gestionnaires de mieux se positionner face à la concurrence de fonds internationaux bénéficiant de davantage de capital sous gestion.</p>	<p>d'investissements locaux et les opportunités d'investissement à l'international.</p> <p>Bien que nous comprenions les exigences d'investissement local à des stades précoces de développement des entreprises, les gestionnaires québécois expérimentés et performants ont tout intérêt à transiger à l'extérieur du Québec afin de développer leur expertise et de tisser des liens de confiance avec des investisseurs étrangers⁴. Les liens ainsi développés pourraient convaincre ces investisseurs à s'intéresser au marché québécois. Les exigences en matière d'investissement local peuvent aussi nuire à l'attraction de commanditaires internationaux, qui préfèrent allouer leurs fonds à des gestionnaires disposant de plus flexibilité dans leurs décisions d'investissement. Comme proposé dans l'étude sur le dynamisme comparé de l'écosystème québécois d'investissement ainsi que dans celle sur l'évolution des sources de financement de l'industrie, Réseau Capital et ses membres verront à continuer les discussions avec le gouvernement afin d'optimiser ces clauses⁵.</p>
---	---

2.2 Poursuivre les démarches pour le développement de nouveaux fonds afin de favoriser l'émergence de nouveaux gestionnaires et le développement d'expertises.

Problématique	Mesures proposées
<p>L'industrie du capital d'investissement n'a pas la même taille ni la même maturité que celle d'autres juridictions dont le dynamisme et la performance sont souvent montrés en exemple (Silicon Valley, Start-up Nation /</p>	<p>Il serait intéressant de mettre sur pied et de financer un programme de soutien et de formation qui pourrait s'inspirer d'initiatives existantes comme Coolwater, VC Labs ou la GP Academy de la BDC. Ces programmes ont en</p>

⁴ Voir à ce sujet : Gilles Duruflé et Simon Pelletier, *Analyse de l'évolution de l'industrie privée de capital de risque au Québec et de ses sources de financement*, Centre d'expertise du capital d'investissement, Réseau Capital, Août 2024.

⁵ Ibid.



<p>Israël). Accroître, former et renouveler en continu le tissu de gestionnaires de fonds spécialisés et expérimentés demeure une avenue intéressante.</p> <p>Il est donc nécessaire de continuer de tabler sur les initiatives visant à structurer et dynamiser l'industrie, soutenir la création de nouveaux fonds, favoriser l'émergence de nouveaux gestionnaires et développer notre expertise collective.</p> <p>Bien que les derniers concours de gestionnaires émergents aient permis le développement de nouvelles expertises, il n'en demeure pas moins que le Québec tire de l'arrière lorsque comparé à l'Ontario et la Colombie-Britannique en matière de financement aux stades précoces.</p>	<p>commun d'offrir un réseau international de pairs sur lequel les gestionnaires émergents peuvent s'appuyer lorsque nécessaire.</p> <p>Il est recommandé que les principaux commanditaires concernés (IQ, fonds fiscalisés, Teralys, CDPQ et autres) forment un groupe de travail pour faire un bilan approfondi des efforts passés et proposent des pistes d'améliorations⁶. En parallèle, et avec le soutien du gouvernement, Réseau Capital pourrait former un groupe de travail composé de gestionnaires de fonds privés qui viendraient compléter les réflexions du groupe de travail formé des principaux commanditaires.</p>
---	---

2.3 Favoriser et soutenir le développement du capital de risque corporatif

Problématique	Mesures proposées
<p>Le capital de risque corporatif (<i>corporate venture capital</i> ou CVC) est très largement sous-développé au Canada et, plus encore, au Québec⁷. Dans les écosystèmes où il est plus présent, on observe de multiples avantages :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Augmentation de la part du capital privé dans le financement des innovations et les entreprises en démarrage; - Plus grande proximité, soutien et implication des grandes entreprises auprès des PME innovantes; - Levier pour l'intégration des innovations (approvisionnement auprès de PME innovantes) et pour l'acquisition d'entreprises innovantes par les grandes entreprises. 	<p>Sur la base de l'expérience d'une première année complète, envisager l'élargissement du crédit d'impôt Capital Synergie, calqué sur le modèle britanno-colombien, pour rendre les fonds corporatifs admissibles (pour des investissements directs, des co-investissements, ou pour des investissements via d'autres fonds VC), tout en conservant des paramètres similaires pour s'assurer du développement réel de liens d'affaires (éviter un crédit d'impôt « take over »).</p> <p>Envisager des taux dégressifs pour permettre des montants plus importants tout en contrôlant l'enveloppe de cette dépense fiscale.</p> <p>S'assurer de communiquer de façon proactive l'existence de ce mécanisme de soutien auprès des clientèles cibles.</p>

⁷ BDC et Deloitte Ventures, La situation du capital de risque d'entreprise au Canada, 2024 : <https://www.bdc.ca/fr/a-propos/analyses-recherche/situation-capital-risque-entreprise-canada>



<p>Le CVC permet donc non seulement d'augmenter les sources de capital pour financer les innovations, qu'il investisse directement dans des start-ups ou par l'intermédiaire d'autres fonds, mais il agit aussi comme catalyseur au dynamisme de l'écosystème d'innovation.</p> <p>À ce titre, la mise en œuvre du crédit d'impôt Capital Synergie qui vise à favoriser le maillage entre les grandes entreprises et les PME innovantes constitue un début de réponse intéressant, mais qui demeure méconnu.</p>	<p>À plus long terme, réfléchir à la mise en œuvre d'un incitatif afin de favoriser le développement du capital de risque d'entreprise : instaurer un « 1% innovation » (inspiré du 1% formation) aux grandes entreprises qui n'investissent pas suffisamment en innovation ou dans les PME innovantes (directement ou via des fonds existants), afin que ces sommes soient redirigées vers des fonds de VC et les PME innovantes.</p>
--	---

Volet 3 : Veiller à mettre en place un environnement d'affaires plus propice à l'attraction, au développement et à la rétention de talents.

Tant les firmes de gestion en capital d'investissement que leurs entreprises en portefeuille évoluent dans un environnement compétitif non seulement local, mais global. De nombreuses entreprises sont donc en lice afin d'attirer les meilleurs talents et les sources de capital.

De ce fait, l'attraction et la rétention de talents hautement spécialisés, demeurent des éléments essentiels au développement de notre industrie. Or, dans le cadre des entretiens ayant mené à la rédaction de certaines de nos études et lors de différentes consultations de nos membres, la grande majorité des intervenants ont souligné que le Québec doit voir à améliorer son image de marque et son pouvoir d'attraction.

Nous sommes tout à fait conscients de l'enjeu que représente l'impact démographique et économique de l'immigration, mais il faut éviter les solutions génériques qui viennent miner le développement de secteurs économiques qui sont stratégiques pour la province. À cet égard, nous encourageons le gouvernement à s'inspirer, entre autres, des différentes stratégies d'attraction de talents technologiques (Global Talent Stream au Canada, Blue Card en Allemagne, Tech.Pass à Singapour, etc.) afin d'attirer les meilleurs talents mondiaux, essentiels au plein développement de notre économie.

Comme le gouvernement, nous souhaitons attirer davantage de capital étranger dans les fonds québécois. Bien que des avancées soient constatées à cet égard, du chemin reste à faire afin de diversifier les sources de capital. Plusieurs facteurs peuvent y contribuer, notamment la fiscalité et les différents programmes gouvernementaux, mais l'ouverture à l'international et l'élimination des différentes barrières à l'innovation en font aussi partie.



Dans ce contexte, et surtout dans un environnement d'affaire qui se complexifie, nous croyons qu'il est nécessaire de mettre de l'avant et de mieux communiquer nos forces tout en évitant de créer des conditions qui peuvent nuire à notre attractivité auprès des talents, auprès des entreprises innovantes en forte croissance et auprès des investisseurs internationaux.

Conclusion

Au courant des dernières années, le gouvernement a mis en œuvre plusieurs mesures structurantes qui sont venues appuyer le développement de l'industrie du capital d'investissement au Québec. Nous croyons cependant que notre industrie peut contribuer davantage au plein développement de l'économie québécoise. Nous croyons que les mesures présentées dans ce mémoire permettraient de :

- 1. Faciliter et accélérer l'accès à du capital privé pour des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance;**
- 2. Augmenter la part du capital privé dans le financement des entreprises en croissance; et**
- 3. Veiller à mettre en place un environnement d'affaires plus propice à l'attraction, au développement et à la rétention de talents.**

Réseau Capital et l'ensemble des membres qu'elle représente constituent des partenaires importants pour la croissance économique du Québec. En septembre 2021, grâce à l'appui du ministère de l'Économie et de l'Innovation et faisant suite à une recommandation lors des consultations prébudgétaires du printemps 2021, le Centre d'expertise en capital d'investissement de Réseau Capital a été mis sur pied. Depuis, le centre a commencé à publier diverses analyses qui offrent une meilleure connaissance et une compréhension plus fine de la chaîne de financement et contribue ainsi à alimenter la réflexion de l'ensemble des acteurs de notre écosystème, y compris le gouvernement, pour soutenir l'innovation, l'entrepreneuriat et le financement des entreprises au Québec. À cet égard, Réseau Capital reste à votre disposition si vous souhaitez discuter et approfondir des mesures proposées dans ce document.

