

LE CAPITAL D'INVESTISSEMENT : UN PARTENAIRE DE LA CROISSANCE DE L'ÉCONOMIE DU QUÉBEC

**Consultations
prébudgétaires 2026-2027**

Dans le processus des consultations budgétaires, le ministère des Finances fait appel à divers organismes œuvrant dans le domaine économique pour obtenir des avis pratiques qui pourraient soutenir la croissance économique du Québec. À travers ce document, Réseau Capital – qui rassemble tous les intervenants du financement en capital de risque et de développement actifs dans la province – avance un ensemble de recommandations. Qu’il s’agisse de réformes fiscales, d’ajustements de programmes existants ou encore d’autres solutions à explorer, les suggestions visent à renforcer rapidement le rôle du capital d’investissement. Leur adoption serait particulièrement bénéfique dans la conjoncture actuelle, où certains défis freinent la pleine mobilisation du capital d’investissement pour soutenir les entreprises innovantes.

INTRODUCTION

À l’échelle internationale, les juridictions innovantes qui ont réussi à bâtir une économie solide fondée sur la recherche et l’innovation sont celles qui ont mis en place des écosystèmes dynamiques et flexibles, portés par une concentration notable d’acteurs majeurs et un leadership affirmé. Le secteur du capital d’investissement constitue un pilier incontournable au sein de ces milieux performants.

Si jusqu’à récemment, l’accès au capital était aisé pour les fonds ainsi que pour les entreprises innovantes qu’ils appuyaient, la conjoncture a changé drastiquement depuis 2022. La résurgence de l’inflation, la montée des taux d’intérêt, et les tensions géopolitiques ont mis un frein à la solide progression de la période antérieure, et les défis subsistent aujourd’hui.

Malgré tout, notre industrie demeure un atout important pour l’économie du Québec. Une analyse récente confiée à la firme EY par Réseau Capital¹ témoigne de cet impact : de 2013 à 2023, plus de 3 000 sociétés ont bénéficié d’environ 90 milliards \$ d’investissements, contribuant à hauteur de 45 milliards \$ au PIB provincial en 2022, tout en créant ou maintenant 520 000 emplois.

3. L’impact économique de l’industrie du CR et CD

Les investissements en CR et CD soutiennent l’activité économique et commerciale

- ▶ En plus d’une augmentation ponctuelle de l’activité commerciale grâce à des investissements initiaux, l’industrie soutient des avantages durables grâce aux opérations des entreprises soutenues par du CR et CD.
- ▶ En 2022, les entreprises soutenues par du CR et CD ont apporté une contribution importante à l’économie du Québec. Les dépenses directes estimées des entreprises soutenues par du CR et CD ont représenté environ **8 %** du PIB du Québec.
- ▶ Si l’on tient compte de l’ensemble de l’activité économique dans l’ensemble de la chaîne d’approvisionnement, on estime que les dépenses d’exploitation et d’immobilisations de ces entreprises contribuent à plus de **45 milliards de dollars** au PIB, à plus de **27 milliards de dollars** en salaires et traitements et à plus de **520 000 emplois**.

8 % Estimation des dépenses directes en proportion du PIB de 2022 au Québec

Les entreprises soutenues par du CR et CD soutiennent directement l’activité économique au Québec

L’impact économique de l’industrie du CR et CD 2022

Plus de 45 G\$ de PIB



généralisé ou soutenu par des entreprises de CR et CD chaque année

Plus de 27 G\$ en revenu



généralisé ou soutenu par des entreprises de CR et CD chaque année

520 000+ emplois



Soutenu par des entreprises de CR et CD soutenues chaque année

Veuillez consulter l’annexe C pour une ventilation détaillée des résultats de l’impact économique.

Sources : Réseau Capital, Statistique Canada, PitchBook et Analyse d’EY.

¹ 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/>



Mais plus important, l'étude met également en lumière l'apport direct de ces capitaux sur des facteurs clés de la réussite et de la croissance des entreprises québécoises. En effet, les entreprises soutenues par des firmes de capital d'investissement voient leurs revenus et leurs profits augmenter plus rapidement qu'un échantillon représentatif d'entreprises n'ayant pas reçu de financement de ce type. De plus, les entreprises soutenues par du capital d'investissement dépensent davantage en recherche et développement et voient leur productivité s'améliorer plus rapidement que les autres entreprises.

C'est donc dire que le capital d'investissement n'apporte pas seulement du capital, mais aussi de l'expertise, un réseau et du transfert de connaissance qui contribuent à des entreprises québécoises plus profitables, plus performantes et plus innovantes.

Voilà pourquoi le Québec, depuis le dépôt du rapport Brunet en 2003, a toujours affiché des ambitions importantes dans ce domaine. Par leurs actions des dernières années, les gouvernements québécois ont bien compris la relation partenariale et l'effet de levier de leur contribution aux différents fonds de capital d'investissement. En effet, la contribution gouvernementale participe à l'attraction de capital privé, qu'il soit local ou international, au bénéfice des entreprises innovantes du Québec.

À cet égard, la contribution du gouvernement au fil des ans a permis de développer une industrie privée de capital de risque de plus en plus autonome. D'une industrie financée à 70% par des fonds publics en 2004, les fonds de capital de risque se financent désormais à 52% auprès de sources privées².

Les données récentes de la BDC démontrent qu'il s'agit d'un investissement rentable, avec un taux de rendement interne (TRI) de 11% sur une période de 10 ans au Canada³. Au-delà de ces rendements, ce sont les entreprises innovantes qui bénéficient de cette relation partenariale entre l'État et les fonds de capital d'investissement, surtout aux stades les plus précoces de leur développement, où le capital de risque est souvent le seul moyen de financer leurs ambitions de croissance.

Plusieurs de ces entreprises d'ici, supportées par nos membres, connaissent un succès important, faisant rayonner le Québec à l'international, notamment :

- AlayaCare, supportée entre autres par Inovia Capital, La Caisse et Investissement Québec (IQ).
- Vention, supportée par entre autres Whitestar Capital, Walter Ventures, FSTQ et BDC Capital.
- AppDirect, supportée entre autres par Inovia Capital, La Caisse et IQ.
- Inversago, initialement supportée par Amorchem, FSTQ, AQC Capital et autres.
- Epitopea, supportée notamment par FSTQ et CTI.
- GHGSAT, supportée notamment par FSTQ, Yaletown et BDC Capital.

² Gilles Duruflé et Simon Pelletier, *Évolution de l'industrie privée de capital de risque au Québec et de ses sources de financement (2004-2023)*, Centre d'expertise du capital d'investissement, Réseau Capital, septembre 2024 : <https://reseaucapital.com/nouvelles/analyse-de-levolution-de-lindustrie-privee-de-capital-de-risque-au-quebec-et-de-ses-sources-de-financement-2/>

³ BDC, *La situation du capital de risque au Canada*, Mai 2024, <https://www.bdc.ca/globalassets/digizuite/46082-rapport-situation-capital-risque-canada-2024.pdf>



- Airex Énergie, supportée notamment par Cycle Capital, Desjardins Capital, FSTQ et IQ.
- Courchesne Larose, supportée notamment par Sagard Placements Privés Canada.
- Syntax, supportée par Novacap.
- Innocap, supportée par Walter GAM.

La mise en place de la Stratégie québécoise de recherche et d'investissement et innovation (SQRI2) en 2022 exprimait bien l'ambition du gouvernement, qui visait, notamment, des investissements de 4,5G\$ au stade de démarrage et de 575M\$ en amorçage sur cinq ans (2022-2027). De 2022 jusqu'au 3^e trimestre de 2025, les investissements au stade de démarrage ont atteint 2,4G\$ tandis que ceux au stade d'amorçage ont atteint 808M\$. Si les objectifs sont déjà atteints pour l'amorçage, un retard demeure au stade du démarrage, appelant à mettre en place un environnement qui incitera davantage l'investissement à ce niveau.

Notre industrie souhaite, tout comme le gouvernement, investir davantage afin de favoriser le développement d'entreprises innovantes et performantes et développer davantage l'expertise et la maturité de notre écosystème.

Les mesures soutenues par Réseau Capital visent les deux volets 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.**

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.

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

Problématique	Mesures proposées
Comme mentionné précédemment, des études sont venues démontrer que le Québec tire de l'arrière lorsqu'il est temps d'investir du capital dans des projets entrepreneuriaux par rapport au reste du Canada. 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	Mettre en place un crédit d'impôt qui s'inspire du <i>Small Business Venture Capital Tax Credit</i> de Colombie-Britannique. Cette mesure prévoit un crédit d'impôt de 30% sur les investissements dans de jeunes entreprises admissibles, mais aussi dans des fonds de capital de risque qui investissent à leur tour dans de jeunes entreprises admissibles. Le crédit est par ailleurs admissible tant pour les particuliers que pour les entreprises, élargissant ainsi le bassin potentiel d'investisseurs. Cette mesure revient fréquemment lors des



davantage les sources de financement de ces fonds.	consultations menées par Réseau Capital auprès de ses membres et de divers spécialistes. La mesure est particulièrement soulignée comme contribuant au dynamisme de l'écosystème d'anges investisseurs en Colombie-Britannique, qui a connu une croissance plus soutenue que le Québec au courant des dernières années⁴. Soulignons que le gouvernement britanno-colombien a augmenté le plafond de dépenses dans son dernier budget, le faisant passer de 120 000\$ à 300 000\$, démontrant que la mesure porte fruit. Une étude a par ailleurs démontré que la mesure générerait 1,98\$ de retombées fiscales pour chaque 1\$ de crédit versé⁵. Un tel crédit d'impôt est aussi soutenu par d'autres organisations, notamment BioQuébec, Québec Tech et la National Angel Capital Organization (NACO). D'autres mesures fiscales spécifiques ont connu du succès et pourraient servir d'assise à une mesure québécoise, notamment la Loi Madelin en France et le <i>Seed Enterprise Investment Scheme</i> (SEIS) au Royaume-Uni⁶.
--	---

1.2 Revoir les paramètres du crédit d'impôt pour la recherche, l'innovation et la commercialisation (CRIC) afin de s'assurer que les petites entreprises innovantes ne soient pas pénalisées.

Problématique	Mesures proposées
Dans l'objectif louable de simplifier le régime fiscal de la recherche et du développement, le gouvernement a revu de fond en comble les différents crédits d'impôt et a créé le	Abolir le seuil d'exclusion pour les PME : En fondant le seuil d'exclusion sur le montant personnel de base, les PME sont grandement désavantagées lorsque comparées au

⁴ 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. <https://reseaucapital.com/nouvelles/analyse-de-lecosysteme-dinvestissement-en-capital-de-risque-au-quebec-des-progres-significatifs-mais-certains-facteurs-ralentissent-la-croissance-de-lindustrie/>

⁵ Thomas Hellman et Paul Schure, *An Evaluation of the Venture Capital Program in British Columbia*, Ministry of Small Business, Technology and Economic Development, June 2010.

⁶ KPMG, *Mandat de balisage international pour Réseau Capital*, 19 septembre 2025, <https://reseaucapital.com/wp-content/uploads/2025/10/kpmg-rapport-final-balisage-international.pdf>



nouveau crédit d'impôt pour la recherche, l'innovation et la commercialisation (CRIC) dans son dernier budget. Bien que le CRIC introduise des mesures porteuses, notamment l'élargissement des activités et des dépenses admissibles, certains paramètres ont un impact important sur les plus petites entreprises innovantes et pourraient affecter la compétitivité du Québec⁷.	précédent régime qui prévoyait un seuil d'exclusion de 50 000\$. En effet, la vaste majorité des jeunes pousses financées par le capital d'investissement, particulièrement celles comptant trois équivalents temps plein ou plus affectés à la recherche et à la précommercialisation, sont intensives en R&D, ce qui contribue à faire rapidement augmenter le seuil d'exclusion. Ce changement n'encourage pas l'embauche de personnel spécialisé dans les activités scientifiques et technologiques visées. Nous recommandons donc, au minimum, de revenir au seuil de 50 000\$ pour les PME. Par ailleurs, une mesure transitoire pourrait être envisagée pour soutenir les entreprises en démarrage : lorsque l'entreprise a été créée depuis moins de deux ans, le seuil d'exclusion serait entièrement aboli afin de leur permettre de concentrer leurs ressources sur la croissance et le développement technologique. Augmenter le plafond de dépenses admissibles pour les PME : Le CRIC prévoit aussi une diminution du seuil permettant aux PME d'avoir accès au taux bonifié de 30% sur les dépenses admissibles. Le précédent régime fiscal fixait ce seuil à 3M\$ pour les PME, là où le CRIC prévoit un seuil de 1M\$. Cette mesure crée un effet désincitatif à l'investissement en R&D, puisque plus une PME investit dans la recherche, plus elle voit sa proportion de dépenses admissibles au taux supérieur diminuer par rapport à l'ancien régime. Nous recommandons de revenir au seuil de 3M\$. Dans sa mouture actuelle, le CRIC prévoit que l'admissibilité des équipements se limite aux seuls biens neufs utilisés au Québec à 90% de leur temps d'exploitation ou plus pendant toute leur durée de vie utile. Afin d'encourager pleinement la modernisation des infrastructures d'innovation, nous recommandons de
---	--

⁷ L'énoncé de position de BioQuébec offre une analyse détaillée de l'impact du nouveau crédit : BioQuébec, CRIC – Une réforme à double tranchant pour les secteurs innovants, Énoncé de position, 17 juillet 2025 : https://bioquebec.com/wp-content/uploads/2025/07/BIOQuebec_CRIC-Enonce-de-position.pdf



	réintroduire les équipements à vocations mixtes, essentiels à la maturité technologique des entreprises (laboratoires, bancs d'essai, instruments partagés, etc.). Finalement, les délais de traitement pour les remboursements dans le cadre de l'ancien crédit d'impôt étaient reconnus comme particulièrement longs et fastidieux, ce qui est d'autant plus vrai pour de jeunes entreprises avec des liquidités limitées. Nous encourageons le gouvernement à mettre en place des mécanismes efficaces afin d'accélérer le traitement des dossiers dans le cadre de la mise en œuvre du CRIC.
--	--

1.3 Annuler la hausse du taux d'inclusion du gain en capital.

Problématique	Mesures proposées
En juin 2024, le gouvernement, afin de s'harmoniser avec le gouvernement fédéral, a annoncé la hausse du taux d'inclusion du gain en capital. 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. 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 entreprises⁸.	Le gouvernement fédéral ayant annulé la hausse du taux d'inclusion, le gouvernement du Québec devrait, comme il l'a fait en juin 2024, s'harmoniser avec le régime fédéral et annoncer clairement qu'il renonce à augmenter le taux d'inclusion du gain en capital.

⁸ 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. <https://reseaucapital.com/nouvelles/analyse-de-lecosysteme-dinvestissement-en-capital-de-risque-au-quebec-des-progres-significatifs-mais-certains-facteurs-ralentissent-la-croissance-de-lindustrie/>

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

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

Problématique	Mesures proposées
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. 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. 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.	Prévoir des enveloppes récurrentes et suffisantes afin de recapitaliser les fonds existants ayant démontré leur performance et leur expertise. La SQRI2 avait prévu 500M\$ afin d'investir dans les différents fonds québécois. L'enveloppe étant désormais allouée en grande partie, il nous apparaît important de prévoir de nouvelles sommes afin de recapitaliser les fonds existants qui ont démontré leur performance et qui contribuent activement à attirer du capital privé d'ici et d'ailleurs au Québec. Il conviendrait également de s'assurer de maintenir un juste équilibre entre les exigences d'investissements locaux et les opportunités d'investissement à l'international. 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 étrangers⁹. 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

⁹ 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.



	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 clauses ¹⁰ .
--	--

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
L'industrie du capital d'investissement au Québec 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. Accroître, former et renouveler en continu le tissu de gestionnaires de fonds spécialisés et expérimentés demeure une avenue intéressante. 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. 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.	Il serait intéressant de mettre sur pied et de financer un programme de fonds de fonds entièrement dédié aux gestionnaires émergents qui investissent aux stades du préamorçage et de l'amorçage. Ce fonds de fonds serait géré par des gestionnaires privés, qui seraient responsables d'identifier les firmes de gestion récipiendaires et qui seraient aussi responsables de voir à la levée de fonds qui viendrait compléter la contribution du gouvernement et d'autres investisseurs institutionnels. En se basant sur le modèle du fonds Découverte d'Inovia, le fonds de fonds ne se limiterait pas à fournir du financement aux gestionnaires sélectionnés, mais aussi du mentorat, de l'accès aux réseaux internationaux, de l'expertise, etc. D'autres modèles peuvent aussi s'avérer intéressants, notamment le <i>Emerging Diverse Manager Program</i> de CalPERS¹¹ ainsi que Teralys Capital.

¹⁰ Ibid.

¹¹ <https://www.calpers.ca.gov/investments/sustainable-investments-program/emerging-diverse-manager-program>



2.3 Participer, le cas échéant, à la prochaine mouture du programme fédéral Initiative de catalyse du capital de risque (ICCR).

Problématique	Mesures proposées
Le gouvernement fédéral a annoncé, lors de son Budget 2025, sa volonté de lancer une quatrième itération de l'ICCR, doté d'une enveloppe de 1G\$. Il a par ailleurs été mentionné que l'initiative vise à prévoir des modalités attrayantes afin d'attirer les fonds de pension et les autres investisseurs institutionnels.	Historiquement, le Québec a toujours participé à l'ICCR en s'associant avec Teralys. Les programmes ICCR de 2013, 2017 et 2021 ont eu un impact notable, attirant 3,5G\$ en investissements privés, pour un investissement de 1,25G\$ en investissements publics. Plus de 700 entreprises innovantes canadiennes ont pu bénéficier de ces investissements, créant plus de 50 000 emplois¹². Le gouvernement fédéral s'est engagé dans son budget déposé le 4 novembre 2025 à supporter une nouvelle <i>Initiative de catalyse du capital de risque et de croissance</i> à hauteur de 1G\$. Nous recommandons que le gouvernement du Québec participe de nouveau à cette dernière, en soutenant Teralys. Il serait par ailleurs souhaitable qu'une partie de l'enveloppe vise à soutenir les gestionnaires émergents, tout en évitant d'ajouter d'autres contraintes au déploiement du capital pour faciliter l'attraction d'investisseurs institutionnels et privés.

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;**

¹² CVCA, *Written Submission for the Pre-Budget Consultations in Advance of the Upcoming Federal Budget, 2025*, <https://www.cvca.ca/wp-content/uploads/2025/07/CVCA-Budget25-Submission.pdf>



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

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, de l'Innovation et de l'Énergie, 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 publié 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.

