



INVESTMENT INDUSTRY ASSOCIATION OF CANADA  
ASSOCIATION CANADIENNE DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

# LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 105

## Une politique ambitieuse et draconienne est nécessaire pour régler le problème de l'emploi au Canada



### FAITS SAILLANTS

Le défi du budget fédéral de mars 2017 est d'augmenter les dépenses en immobilisations des entreprises pour créer des emplois.

Il est improbable qu'au cours des quelques prochaines années, les dépenses d'infrastructure réussissent à stimuler suffisamment l'économie pour combler les besoins.

Il est nécessaire d'offrir des incitatifs fiscaux efficaces pour mobiliser les capitaux et créer des emplois dans le secteur des petites entreprises. La feuille de route jalonnée de succès du Programme d'investissement dans l'entreprise (EIS) au Royaume-Uni suggère qu'une adaptation canadienne serait le programme de financement optimal pour aider au démarrage et à l'expansion des petites et moyennes entreprises.

Hier, le 22 mars 2017, le ministre fédéral des Finances, Bill Morneau, a déposé le deuxième budget du gouvernement. Le budget a été présenté comme un plan directeur dans le contexte d'une économie changeante pour faire face à l'incertitude et la faible croissance internationales. Les objectifs sont de stimuler l'innovation au Canada, former une main-d'œuvre hautement qualifiée et élargir la participation du milieu de travail.

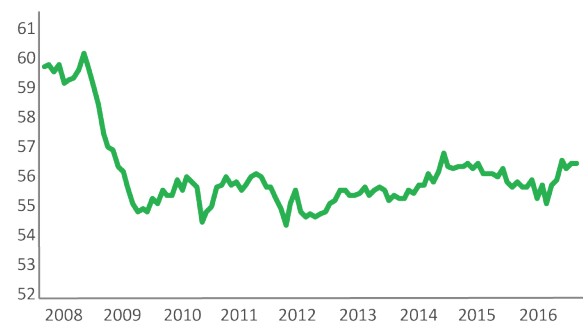
Ce sont des objectifs louables. Cependant, pour atteindre ces objectifs, il faut absolument une mobilisation accrue des capitaux dans l'économie, un plus grand nombre d'entreprises en démarrage et une expansion soutenue des entreprises en activité afin de créer les emplois nécessaires. Les mesures fiscales doivent prévoir des incitatifs pour les entrepreneurs et investisseurs qui prennent plus de risques.

### LES DÉFIS AUXQUELS FONT FACE LES DÉCIDEURS POLITIQUES

La difficulté la plus sérieuse pour établir la politique fiscale fédérale est la grande incertitude actuelle. Il y a plusieurs risques associés avec l'évolution des prix des matières premières, la montée des tendances protectionnistes dans le monde, l'éventualité des dépenses des ménages plus faibles que prévu et la possibilité d'un fort rebond des taux d'intérêt à long terme à l'échelle internationale. La préparation du budget de cette année a aussi coïncidé avec le changement fondamental de politique aux États Unis avec l'arrivée de la nouvelle administration Trump qui veut déréglementer le secteur financier, laisser de côté l'environnement, diminuer les taux d'imposition des entreprises et des particuliers, augmenter les dépenses d'infrastructure, et qui n'hésite pas à parler de guerres commerciales. En ce moment, il est difficile d'évaluer les changements de politiques effectués et qui seront effectués par les États Unis, parce qu'on ne connaît pas tous les changements, ni le calendrier de leur mise en œuvre et ni leur ampleur, particulièrement l'attrait des baisses d'impôts aux États Unis sur les investissements directs et les portefeuilles canadiens.

Le ministre des Finances a raison de mettre l'accent sur la création d'emplois et d'en faire la pierre angulaire de la politique gouvernementale. Le taux de chômage a diminué progressivement depuis le sommet de 8,7 % atteint à l'été 2009, pour se stabiliser à une moyenne de 7,0 % depuis quelques années. Cependant, une partie de la baisse est le fait de travailleurs qui se sont découragés et qui ne font plus partie de la population active, comme le montre la baisse du taux de participation au marché du travail. Plusieurs ont cessé de chercher du travail à cause de la mauvaise conjoncture économique. La durée moyenne de chômage est restée élevée et elle est maintenant plus élevée qu'elle était avant la récession.

Taux d'emploi (%)  
Jeunes Canadiens



Nombre de personnes âgées entre 15 et 24 ans qui avaient un emploi exprimé en pourcentage de la population âgée de 15 à 24 ans

Source d'information : Statistique Canada

La situation de l'emploi est plus facile à comprendre si l'on examine le taux d'emploi – le nombre de Canadiens âgés de 15 ans et plus qui avaient un emploi exprimé en pourcentage de la population âgée de 15 ans et plus.

Le taux d'emploi global a atteint son maximum en février 2008 et il a chuté brutalement durant la récession. Il ne s'en est jamais remis. Il y a une différence frappante entre le taux d'emploi des jeunes Canadiens (de 15 à 24 ans) et des Canadiens qui sont dans la force de l'âge actif (de 25 à 54 ans). Le taux d'emploi des jeunes Canadiens a beaucoup fléchi durant la récession et il ne s'en est

jamais remis depuis (voir le graphique ci dessus), alors que le taux d'emploi des Canadiens dans la force de l'âge actif s'est redressé, même s'il reste en deçà des taux d'avant la récession.

Le gouvernement fédéral s'est rendu compte dès le début de son mandat de la nécessité de budgets très déficitaires pour stimuler la croissance économique. Le gouvernement envisage un déficit de 23,0 G\$ pour l'exercice financier 2016-2017 et de 28,5 G\$ pour l'exercice financier 2017-2018. De plus, le gouvernement prévoit des déficits annuels de l'ordre de 24 G\$ au cours des trois années suivantes. En raison de la détérioration de la situation fiscale et de l'incertitude qui l'accompagne, le gouvernement a fixé un fardeau d'endettement comme objectif fiscal et non pas l'équilibre budgétaire. L'objectif est de réduire la dette publique actuelle – le ratio de la dette au PIB – sous le ratio actuel d'ici 2020-2021.

La décision de recourir à des budgets déficitaires est défendable si les avantages supplémentaires sont supérieurs aux conséquences négatives à long terme sur l'économie – baisse nationale de l'épargne et des revenus, contraintes sur les futurs budgets à cause de l'augmentation des dépenses d'intérêts du gouvernement, et diminution des options pour réagir à des événements imprévus. Les jeunes travailleurs et les générations futures devront rembourser la dette publique.

### **LES DÉPENSES D'INFRASTRUCTURE NE FONT PAS LONG FEU COMME STIMULUS**

Le gouvernement fédéral est dans une impasse avec le présent budget. En effet, l'enchaînement de budgets déficitaires et l'augmentation de la dette publique n'ont pas, du moins jusqu'à maintenant, accéléré la croissance économique ni permis une création d'emploi soutenue. En particulier, les importantes dépenses d'infrastructure n'ont pas eu l'impact attendu sur la croissance et on ne s'attend pas à ce qu'elles se prolongent. En effet, le rapport déposé par le Comité sénatorial permanent des finances nationales intitulé « Mieux planifier, mieux investir : Atteindre le succès en infrastructure » a établi que des projets d'une valeur de seulement 806 M\$ (ou 6 %) sur les 13,6 G\$ prévus en 2016-2017 et 2017-2018 en dépenses d'infrastructure ont été entamés. Il est évident que plusieurs projets ne sont pas « prêts à démarrer », car il faut tenir compte du temps nécessaire pour passer des planches à dessin au début de la réalisation du projet. L'Institut Fraser a conclu que seule une petite portion des dépenses d'infrastructure de près de 100 G\$ prévues par Ottawa pour la prochaine décennie – seulement 11 cents pour chaque dollar – sera affectée à des projets ayant trait aux transports et aux infrastructures commerciales. De tels projets peuvent augmenter la productivité et stimuler la croissance à long terme de l'économie. Par ailleurs, il semble que la plus grande portion des dépenses d'infrastructure publiques soit accaparée par des infrastructures « verte » et « sociale ». Certes, il s'agit de projets louables. Cependant, il est improbable qu'ils augmentent la productivité et qu'ils permettent une croissance économique et une création d'emploi soutenues.

Le gouvernement fédéral nourrit l'espoir que la nouvelle Banque

de l'infrastructure du Canada (BIC) fournira les directives nécessaires aux gouvernements fédéral et provinciaux pour déceler et financer les projets valables et attirer le secteur privé à investir d'autres capitaux dans ces projets. Cependant, il faudra encore du temps avant que la BIC ne commence ses activités. Sa réussite dépendra de sa capacité à analyser les investissements, de la qualité de ses experts, de l'indépendance de la mise en œuvre et de la gestion de ses activités, de son imputabilité et de sa transparence. Les modèles de projet d'infrastructure du secteur privé – les partenariats public-privé – seraient une solution intérimaire efficace, mais qui ne semble pas soulever beaucoup d'enthousiasme, car l'accent est mis sur la BIC.

À court terme, les dépenses d'infrastructure ne fourniront pas le stimulus nécessaire pour relancer l'économie. Le gouvernement fédéral devrait donc mettre en place des mécanismes pour augmenter les dépenses en immobilisations des entreprises. Il faut donc inverser les compressions ininterrompues des dépenses en immobilisation des deux dernières années.

### **LE DÉMARRAGE ET L'EXPANSION DES PETITES ENTREPRISES SONT INDISPENSABLES À LA CRÉATION D'EMPLOI ET À LA CROISSANCE**

La véritable croissance sera générée par l'expansion des petites et moyennes entreprises dans le secteur des ressources naturelles et dans les secteurs autres que celui des ressources naturelles. Les politiques gouvernementales devraient être non limitatives et avoir pour but de profiter aux entreprises et de maximiser la croissance de l'emploi, et ce, dans tous les secteurs d'activités. Il est important d'aider les entreprises qui sont présentes dans le secteur technologique à croissance rapide, mais il est aussi important d'aider les entreprises présentes dans les secteurs manufacturier et des services.

Le premier point à l'ordre du jour du gouvernement est de créer les bonnes conditions commerciales pour permettre aux entreprises canadiennes de croître et prendre de l'expansion, et pour attirer les entreprises et capitaux étrangers au Canada. Il faut donc déployer un effort concerté pour que : les taux d'imposition des particuliers et entreprises soient compétitifs; les réglementations soient minimales; et que l'accès aux marchés d'exportation soit sûr.

Dans le budget, le gouvernement a mentionné à juste titre que l'une de ses priorités est d'aider les entreprises en croissance à mobiliser des capitaux propres. Les réseaux d'investisseurs providentiels et les fonds de capital de risque privés sont une bonne source de capitaux pour les petites entreprises, nouvelles ou en démarrage. Cependant, on peut faire mieux. En outre, le véritable besoin est de faciliter l'accès aux capitaux aux entreprises de taille moyenne performantes et en croissance dans les secteurs technologique, manufacturier et des services. Nous savons que les fonds de capital de risque américains et les entreprises américaines du secteur technologique sont à l'affût des meilleures occasions d'affaires au Canada en matière de placement et qu'ils réagissent rapidement. Cependant, une fois tombée entre les griffes d'un fonds de capital de risque américain, c'est seulement une question

de temps avant qu'une petite entreprise canadienne transfère ses activités aux États Unis et devienne une entreprise américaine, ce qui crée des retombées économiques et des emplois pour les Américains, et non pas pour les Canadiens. Lululemon Athletica et Aritzia en sont des exemples.

Pour la plupart des petites entreprises canadiennes qui sont les plus renommées et qui réussissent le mieux, la migration vers le sud est peut-être inévitable. Cependant, pour plusieurs petites entreprises canadiennes une plus grande facilité à mobiliser des capitaux propres sur les marchés privés et boursiers canadiens peut faire une différence, en leur permettant de croître et développer leurs activités au Canada.

## FONDS POUR L'EXPANSION DES ENTREPRISES ET PROGRAMME D'INVESTISSEMENT DANS L'ENTREPRISE

Pour augmenter les sources de capitaux mises à la disposition des petites et moyennes entreprises, le ministre des Finances a annoncé le lancement du Fonds canadien pour l'expansion des entreprises de 500 M\$ (qui augmentera avec le temps pour atteindre 1 G\$), financé par les grandes banques et les compagnies d'assurance. Les investissements réalisés par le fonds varieront normalement entre 3 millions et 20 millions.

Le fonds s'appuie sur le succès du Fonds de croissance des entreprises (BGF) du Royaume-Uni, financé par cinq groupes bancaires britanniques (Barclays, HSBC, Lloyds, RBS, et Standard Chartered). Le BGF achète les actions de sociétés fermées et de sociétés inscrites à l'AIM dont la capitalisation est comprise entre 2 M£ et £10 M£.

Au Royaume Uni, les deux programmes couronnés de succès qui ont pour objectif d'acheter les actions de petites entreprises, nouvelles, en démarrage ou en croissance sont le Fonds de croissance des entreprises (BGF) et le Programme d'investissement dans l'entreprise (EIS). Dans le budget, le gouvernement fédéral a choisi d'encourager la participation dans une adaptation canadienne du BGF, probablement à la demande pressante de son Conseil consultatif sur l'économie.

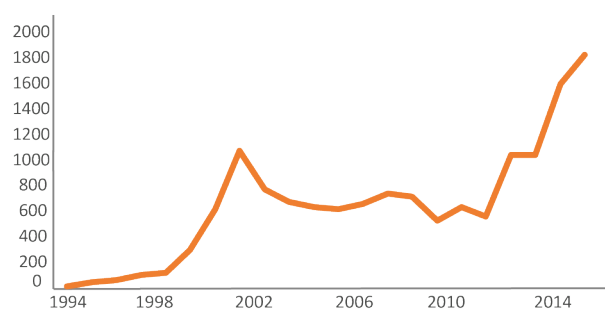
Un programme de financement plus efficace – qui permettrait aux petites entreprises de vendre plus d'actions et aux investisseurs de déceler les meilleures occasions de placement – serait une adaptation canadienne de l'EIS britannique. Par exemple, au cours des quatre années se terminant en 2014 2015, les entreprises qui se sont financées à même l'EIS ont vendu pour 5,5 G£ d'actions – dix fois plus que par l'intermédiaire du BGF.

La popularité de l'EIS a augmenté au cours des années (voir le graphique ci dessous). Au cours des quatre premières années du programme au milieu des années 90, les financements annuels réalisés par l'EIS ont totalisé 100 M£. Au cours des dix années suivantes, la moyenne était de 600 M£. Au cours des quatre dernières années, les financements annuels ont bondi dans les 1,4 G£. Le programme a financé environ 25 000 petites entreprises

britanniques en achetant pour plus de 14 G£ d'actions. De plus, dans la plupart des cas, il s'agit de petits placements alors que 80 % des investisseurs qui participent à l'EIS demandent l'allégement fiscal pour les placements de moins de 50 k£. Cela prouve la popularité du programme auprès des investisseurs de détail.

Les achats d'actions de petites entreprises admissibles à l'EIS ont une imposante feuille de route jalonnée de succès parce que le *propre* argent de l'investisseur est en jeu – ce qui n'est pas le cas d'un gestionnaire de fonds professionnel. Plusieurs investisseurs sont avertis et connaissent bien les placements qui sont admissibles à l'EIS, car plusieurs entreprises sont situées dans leur localité.

Programme d'investissement dans l'entreprise (EIS) du Royaume-Uni  
Capitaux mobilisés (M£)



Source d'information : HM Revenue & Customs

Il est probable que le BGF ait été retenu comme le programme de choix au Canada parce qu'il s'est avéré un instrument de financement efficace au Royaume-Uni et parce que ce sont les institutions financières du secteur privé qui le financent. Le gouvernement fédéral ne s'est pas engagé financièrement et il n'a pas offert d'incitatifs fiscaux. De son côté, l'EIS prévoit un crédit d'impôt personnel de 30 % pour l'achat d'actions admissibles à l'EIS, une exonération des gains en capital sur ces actions si elles sont détenues pendant plus de trois ans, et un report des impôts payables sur les gains en capital réalisés lors de la vente d'un actif pourvu que les produits de la vente soient utilisés pour acheter des actions admissibles à l'EIS. L'association EIS estime que les dépenses fiscales du programme sont plus que compensées par les recettes fiscales générées par les impôts payés par les entreprises, les impôts prélevés sur les salaires des employés et la taxe sur la valeur ajoutée payée par les entreprises financées par l'EIS.

Dix ans après sa mise en vigueur, l'EIS a été fait l'objet d'une étude et d'un examen rigoureux de la part de l'administration fiscale, notamment pour évaluer son efficacité sur le plan de la création d'emploi dans l'économie britannique. Elle a non seulement décidé de maintenir l'EIS en vigueur, mais d'en élargir la portée. C'est ainsi que la déduction maximale admissible au crédit d'impôt est passée de 100 k£ à 500 k£ pour la période allant de 2008 2009 à 2011 2012, et à 1 M£ pour la période 2012 2013.

## CONCLUSION

L'économie canadienne est aux prises avec une faible croissance. Les perspectives sont assombries par de nombreuses incertitudes, particulièrement la nature, le calendrier et l'impact des politiques américaines adoptées par l'administration Trump, notamment les mesures visant à diminuer les impôts des sociétés et des particuliers et la volonté d'établir des barrières au commerce transfrontalier.

La politique gouvernementale décrite dans le budget fédéral de mars 2017 contient à juste titre des mesures pour stimuler la mobilisation des capitaux et l'expansion des petites et moyennes entreprises, et favoriser la création d'emploi sur les marchés du travail qui sont en difficulté. Ce qu'il faut faire, c'est de créer de bons emplois pour les jeunes Canadiens.

Les mesures adoptées dans le budget de mars sont louables, mais elles ne vont pas assez loin. Le gouvernement fédéral doit prendre des mesures plus ambitieuses et plus draconiennes en offrant des incitatifs fiscaux pour stimuler la croissance des petites entreprises. On devrait lancer une adaptation canadienne de l'EIS britannique qui a fait ses preuves en permettant aux petites entreprises de mobiliser plus directement des capitaux. Certes, des incitatifs fiscaux sont indispensables à la réussite d'un tel programme. Cependant, les preuves recueillies par diverses études indiquent que l'EIS est un programme efficace et imputable pour financer les petites entreprises britanniques.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI  
Président et chef de la direction de l'ACCVM  
Mars 2017