



LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 98

La priorité du prochain budget fédéral :
Aider les petites et moyennes entreprises à mobiliser des capitaux propres

FAITS SAILLANTS

Les PME sont responsables de 70 % des emplois du secteur privé au Canada et de 30 % du PIB en moyenne.

Même si l'accès des PME aux marchés privé et boursier des capitaux propres a été facilité, il est nettement insuffisant pour satisfaire les besoins croissants du pays.

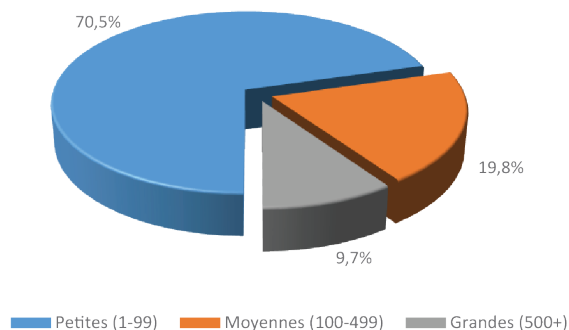
Pour obtenir des résultats concrets, on devrait adopter des incitatifs ciblés à certains placements dans des PME effectués par les investisseurs de détail et non pas des incitatifs ciblés à des fonds qui effectuent des placements dans des PME.

Les petites entreprises cotées en bourse devraient bénéficier d'incitatifs pour revigorer les marchés boursiers. Des marchés boursiers qui fonctionnent bien sont importants pour s'assurer de la participation efficace des fonds de capital de risque et des investisseurs providentiels en leur fournissant une stratégie de désengagement.

La priorité absolue du budget fédéral devrait être l'adoption d'incitatifs pour aider les petites entreprises à mobiliser les capitaux propres dont elles ont besoin.

Les données de Statistique Canada indiquent que les petites entreprises (entreprises comptant moins de 100 employés) constituent la part du lion des emplois au Canada. Elles employaient en décembre 2015 plus de 8,2 millions de personnes, ce qui représente 70 % des employés du secteur privé. En comparaison, les moyennes entreprises (entreprises comptant entre 100 et 499 employés) employaient 2,3 millions de personnes, ce qui représente 19,8 % des employés du secteur privé, et les grandes entreprises employaient 1,1 million de personnes, ce qui représente 10 % des employés du secteur privé. Les activités des petites entreprises dans chaque province canadienne génèrent en moyenne 30 % du PIB provincial.¹

Part du total des emplois du secteur privé par taille d'entreprise (2015)



Sources d'information : Statistique Canada – *Enquête sur la population active*; Innovation, Sciences et Développement économique Canada

¹ Les données sur la part des activités des petites entreprises dans le PIB provincial sont compilées par le Service statistique de la Colombie Britannique. Le terme petite entreprise désigne une entreprise comptant moins que 50 employés.

Étant donné leur importance dans l'économie canadienne, il est essentiel que les PME puissent obtenir le financement dont elles ont besoin pour croître et prospérer. C'est pourquoi l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM) a mis l'accent sur les recommandations suivantes dans son mémoire prébudgétaire déposé auprès du Comité permanent des finances de la Chambre des communes (3 août 2016) :

- i. Rétablir l'équilibre budgétaire le plus tôt possible. L'importance des mesures de stimulation fiscale que constituent les dépenses d'infrastructure pour relancer la faible croissance économique explique le financement par déficit prévu pour les six prochaines années. Des efforts devraient être déployés pour contenir les dépenses et augmenter les efficacités des activités gouvernementales afin de réduire et d'éliminer les déficits, et regagner la souplesse fiscale nécessaire pour s'occuper des questions cruciales à la compétitivité à long terme du Canada, comme la baisse des taux marginaux d'imposition du revenu des particuliers. Des finances gouvernementales bien gérées et la perspective du maintien des taux d'imposition compétitifs constituent la pierre angulaire de la confiance des entreprises et des particuliers, et elles sont indispensables pour la vigueur des dépenses d'investissement du secteur privé et la croissance économique en général.
- ii. Étudier la faisabilité de partenariats public-privé dans les projets d'infrastructure pour mobiliser les capitaux privés, et déceler, mettre en œuvre et développer les projets économiquement viables.
- iii. Modifier les régimes d'épargne assortis d'une aide fiscale pour compléter l'amélioration modeste du RPC qui a été proposée afin que les Canadiens aient suffisamment d'épargne

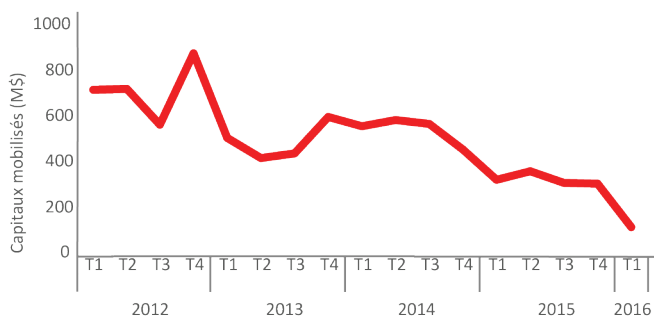
à la retraite. Premièrement, les REER collectifs devraient bénéficier du même régime fiscal que les régimes de retraite à prestations déterminées en n'assujettissant pas les cotisations des employeurs et employés à un REER collectif à des retenues à la source afin d'encourager les petites entreprises à offrir ces régimes de retraite à leurs employés et permettre aux bénéficiaires de ces régimes de se constituer une épargne. Pour plusieurs Canadiens, un REER collectif fait souvent la différence entre détenir ou non un régime de retraite et c'est un supplément important au RPC/RRQ. Deuxièmement, plusieurs Canadiens vieillissants au seuil de la retraite n'ont pas épargné suffisamment pour leur retraite et ils devront travailler après l'âge normal de la retraite. La bonification du RPC n'aidera pas beaucoup, car le changement se fera progressivement et il sera mineur. Le gouvernement fédéral devrait autoriser les personnes de plus de 71 ans à continuer à cotiser à un REER, car ces personnes travaillent et elles épargnent. Enfin, les retraits minimums annuels obligatoires du FERR devraient être abolis. Les personnes âgées auraient alors plus de souplesse pour gérer leur épargne durant la retraite et elles pourraient reporter plus longtemps les impôts à payer.

- iv. Adopter des incitatifs ciblés pour aider les petites et moyennes entreprises à mobiliser des capitaux propres pour financer leur croissance et créer des entreprises en démarrage.

Le défi des petites entreprises : mobiliser le capital de risque

On reconnaît généralement que les petites entreprises ont de la difficulté à mobiliser le capital de risque pour financer leur croissance et acquérir des entreprises afin de garantir et développer des marchés, des compétences et des produits d'exploitation – un problème chronique auquel sont aux prises tant les petites et moyennes entreprises qui fonctionnent bien que les entreprises en démarrage. Si elles ne sont pas capables de mobiliser des capitaux propres, les entreprises ne peuvent pas démarrer et les entreprises en activité ne peuvent pas croître, ou elles peuvent être contraintes à accepter une offre d'achat. Dans le secteur technologique, l'acquéreur est souvent une entreprise américaine, ce qui représente une perte économique pour le Canada.

Mobilisation de capitaux par les petites entreprises
Émissions d'actions ordinaires de moins de 10 M\$

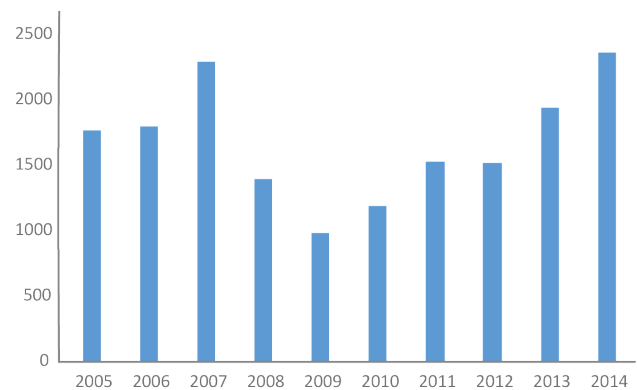


Source d'information : ACCVM

Les petites entreprises, nouvelles et émergentes, se fient surtout à des sources de financement informelles, notamment les « investisseurs providentiels », dont l'éventail va des membres de la famille et des amis, à des groupes d'investisseurs plus organisés par l'entremise d'« incubateurs d'entreprises » qui sont souvent associés à des universités et des collègues.

Au cours des trois dernières années, la valeur en dollars des financements estimés des petites entreprises cotées en bourse, tant sur les marchés privé que boursier, a chuté de moitié, pour atteindre un peu plus de 1 G\$ par année. La vente des actions des petites entreprises non cotées en bourse sur les marchés du capital de risque a augmenté régulièrement au cours de ces trois dernières années, cependant la valeur moyenne annuelle est encore d'un peu plus de 2 G\$. Les fonds de capital de risque canadiens sont une source importante, quoique relativement modeste, de capitaux propres pour les petites entreprises avec des financements de l'ordre de 1 G\$ par année, ce qui est légèrement inférieur à l'apport des fonds de capital de risque américains sur le marché canadien.

Capital de risque par année (M\$)



Source d'information : Thomson Reuters Canada 2015

Alors que l'on s'entend généralement sur le fait que le Canada souffre d'un manque chronique de capitaux propres tant pour les entreprises en démarrage que les entreprises émergentes, il n'existe guère de consensus sur la bonne politique à adopter pour aider ces entreprises à mettre fin au manque de capitaux.

Il est intéressant de souligner que l'éventail des suggestions formulées pour aider les petites entreprises à mobiliser des capitaux a été très large, alors que les politiques adoptées par le gouvernement se ressemblent toutes. En effet, dans tous les cas il s'agissait d'un incitatif sur un type particulier de financement de petites entreprises, par exemple le crédit d'impôt pour des achats de parts de sociétés à capital de risque de travailleurs ou les fonds de contrepartie du gouvernement fédéral (jusqu'à 400 M\$) pour des placements dans des fonds de capital de risque en démarrage (par exemple, le Plan d'action sur le capital de risque du Canada). Les représentants du ministère des Finances ont déclaré que l'ampleur de la lacune du marché avait orienté la taille de l'investissement du

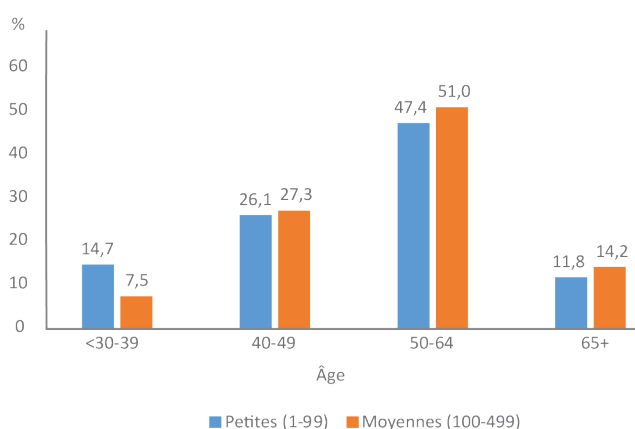
gouvernement fédéral dans le cadre du Plan d'action sur le capital de risque. L'incitatif est accordé aux fonds qui décèlent des entreprises en début de développement et qui achètent leurs actions. Ces fonds ont obtenu, dans le meilleur des cas, des résultats mitigés dans leur recherche de petites entreprises qui ont réussi. En effet, la feuille de route des sociétés à capital de risque de travailleurs est lamentable. Le vérificateur général du Canada (dans son rapport du printemps 2016) a souligné qu'il y a des problèmes avec la méthode utilisée actuellement par le gouvernement pour évaluer et choisir les gestionnaires de fonds de capital de risque et les gestionnaires de fonds de capital de risque à rendement élevé. Cette situation a eu des répercussions négatives sur l'équité, l'ouverture et la transparence.

Une bien meilleure approche serait de mettre en place un incitatif relié à un placement, plutôt qu'à un investisseur (le gestionnaire de fonds). Accordons à l'ensemble des investisseurs l'incitatif relié à l'achat d'actions d'entreprises admissibles. Les chances de déceler les petites entreprises qui réussissent seront bien plus grandes.

Mettre l'accent sur les placements admissibles et non sur les fonds

Il y a peut-être deux explications qui justifient le choix du gouvernement d'accorder l'incitatif à une catégorie précise d'investisseurs (ou fonds) plutôt qu'au placement lui-même : 1) l'influence des fonds eux-mêmes sur les politiques gouvernementales, et 2) la crainte que la généralisation de l'incitatif sur le marché causerait une augmentation importante inattendue des dépenses fiscales. Concernant la deuxième explication, on présume qu'il serait toujours possible de mettre fin à un programme d'incitatif. De plus, la présence de fortes dépenses fiscales signifierait que les petites entreprises mobilisent des capitaux sur les marchés et se développent, ce qui est positif pour l'économie et les Canadiens.

Pourcentage des propriétaires de PME par groupe d'âge et taille d'entreprise (2014)



Sources d'information : Statistique Canada – *Enquête sur le financement et la croissance des petites et moyennes entreprises* (2014); Innovation, Sciences et Développement économique Canada

Le Plan d'action sur le capital de risque et le nouveau crédit d'impôt relatif à une société à capital de risque de travailleurs (SCRT) constituent des mesures pour augmenter les capitaux propres

des petites entreprises. Par ailleurs, la proposition de la Banque du Canada de mettre sur pied un fonds semblable au Fonds de croissance des entreprises (BGF) du Royaume-Uni dans lequel les banques financent les petites entreprises en achetant leurs actions et titres d'emprunt est positive. Cependant, ces approches ciblées ont deux désavantages. Premièrement, l'impact sur l'ensemble de l'afflux des capitaux propres des petites entreprises sera relativement faible à cause de la taille relativement importante du secteur des petites entreprises. Deuxièmement, on court le risque que les gestionnaires de fonds, qui choisissent les entreprises qui seront financées, manquent les meilleures petites entreprises. L'expérience du Royaume-Uni montre qu'un incitatif fiscal généralisé – offert aux investisseurs, disponible sur plusieurs marchés et s'appliquant à des placements dans plusieurs petites entreprises admissibles – constitue un stimulus puissant et efficace pour la vente des actions des petites entreprises.

Une raison clé pour laquelle les incitatifs doivent s'appliquer à des placements admissibles et non pas à un fonds ou un investisseur particuliers est de permettre aux petites entreprises inscrites à la Bourse de croissance TSX et la Bourse de Toronto d'en profiter. Ces entreprises cotées en bourse sont en général des entreprises de petite et moyenne tailles qui ont besoin de capitaux pour augmenter leurs activités commerciales par une croissance à l'interne ou en procédant à des acquisitions. Les bourses permettent aux entreprises de taille moyenne de puiser dans des réserves plus importantes de capitaux afin de stimuler leur croissance, ce dont le pays a particulièrement besoin. Enfin, des incitatifs à l'intention des petites entreprises cotées en bourse relanceraient les activités de négociation et financement des entreprises cotées en bourse. Des marchés boursiers qui fonctionnent bien sont indispensables pour mobiliser les fonds de capital de risque et les investisseurs providentiels en leur fournissant une stratégie de désengagement.

De larges émissions publiques sont aussi nécessaires pour rembourser les propriétaires qui veulent se départir de leur entreprise afin de prendre leur retraite : 47 % des propriétaires de petites entreprises et 51 % des propriétaires de moyennes entreprises ont entre 50 et 64 ans. Il y aura donc plus de 550 000 propriétaires d'entreprise qui se départiront de leur entreprise ou qui en transféreront le contrôle au cours des 15 prochaines années.

Au cours des dernières années, le marché des PAPE effectués par les petites entreprises, particulièrement dans le secteur technologique, a stagné. En raison de l'accès restreint aux marchés boursiers, il ne reste plus tellement de sources de capitaux importants auxquelles peuvent avoir recours ces entreprises. Elles sont donc susceptibles de faire l'objet d'une acquisition par une entreprise américaine – ce qui est préjudiciable à plus long terme pour l'économie canadienne.

Les politiques proposées par l'ACCVM

Au cours des quelques dernières années, l'ACCVM a formulé plusieurs recommandations dans le cadre des consultations prébudgétaires :

- i. Diminution du taux d'imposition des gains en capital réalisés sur les actions de petites entreprises admissibles. Les entreprises

- admissibles incluent les petites entreprises non cotées en bourse (sociétés privées sous contrôle canadien) et les petites entreprises cotées à une bourse reconnue, pourvu que leurs produits d'exploitation ou leurs actifs soient inférieurs à un seuil prédéterminé.
- ii. Report des impôts payables lors de la disposition/vente d'actifs, pourvu que les produits soient utilisés pour acheter les actions de petites entreprises admissibles. La conséquence d'une telle mesure serait de débloquer beaucoup de capitaux qui sont immobilisés dans des placements non productifs et d'encourager les investisseurs à profiter des possibilités de croissance plus rapide des entreprises de faible capitalisation. Un plafond pourrait être établi sur les produits non imposés résultant de la disposition/vente d'actifs.
 - iii. Mise en place de programmes semblables au Programme d'investissement dans l'entreprise (EIS) et au Programme d'investissement pour le lancement d'entreprises (SEIS) du Royaume-Uni. L'EIS prévoit un crédit d'impôt personnel de 30 % pour l'achat d'actions d'entreprises admissibles dont les actifs bruts sont inférieurs à 15 M£ et qui n'ont pas plus que 250 employés à temps plein. Le SEIS prévoit un crédit d'impôt de 50 % pour l'achat d'actions d'entreprises admissibles dont les actifs bruts sont inférieurs à 200 000 £ et qui ont moins que 25 employés. Les actions doivent être détenues pendant au moins 3 ans, sinon l'allègement fiscal est annulé. Les gains en capital sur les actions admissibles détenues pendant plus de 3 ans ne sont pas imposés. L'EIS et le SEIS ont été efficaces, alors que l'EIS existe depuis plus de 20 ans, et ils sont en partie responsables du fait que le secteur des petites entreprises au Royaume-Uni est le plus important de l'Union européenne.
 - iv. Augmentation du plafond annuel des cotisations aux comptes d'épargne libres d'impôt (CELI) pourvu que l'augmentation serve à l'achat d'actions de petites entreprises admissibles. Au cours de leurs 7 années d'existence, les CELI se sont révélés être un moyen d'épargne efficace dont se servent les Canadiens, indépendamment de leurs revenus, pour épargner à l'abri de l'impôt. Depuis 2009, les cotisations annuelles moyennes ont été de 34 G\$ (un total de quelque 240 G\$). Une certaine proportion des sommes placées dans les CELI a servi à l'achat d'actions spéculatives de petites entreprises. Les cotisations annuelles au CELI ont été réduites en 2016 : elles sont passées de 10 000 \$ à 5 500 \$. En 2016, les droits de cotisation cumulatifs s'établissaient à 46 500 \$ en tenant compte de la cotisation annuelle maximum de 5 500 \$.

L'objectif des marchés des capitaux est de permettre la rencontre entre des gens qui ont besoin d'argent et ceux qui en ont et veulent le placer. Les propositions de l'ACCVM aideront à atteindre cet objectif, renforcer l'économie et créer des emplois.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Août 2016