

DU POTENTIEL À LA PROSPÉRITÉ

Pour un investissement accru dans les PME canadiennes, une nécessité urgente



Rapport du Comité sénatorial permanent
des banques, du commerce et de l'économie

L'honorable Clément Gignac, président
L'honorable Toni Varone, vice-président



Pour plus d'informations, veuillez nous contacter par :

Courriel : BANC@sen.parl.gc.ca

Téléphone : 613-296-1120

Poste : Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie
Sénat du Canada, Ottawa (Ontario) K1A 0A4, Canada

Le rapport peut être téléchargé à l'adresse suivante : sencanada.ca

Le Sénat est présent sur X : @SenatCA

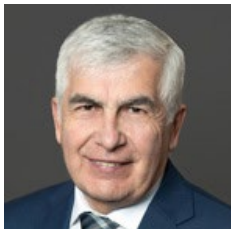
Suivez le comité à l'aide du mot-clic #BANC

This report is also available in English.

Table des matières

Membres du comité.....	4
Ordre de renvoi - 20 novembre 2025	6
Ordre de renvoi – 9 juin 2026.....	7
Résumé	9
Recommandations du comité.....	13
Principales observations	21
Constatations du comité.....	25
Favoriser l’harmonisation entre les programmes gouvernementaux.....	25
Prendre des mesures pour appuyer la propriété, le maintien et la commercialisation de la propriété intellectuelle au Canada.....	29
Améliorer la compétitivité fiscale et soutenir la croissance des PME par la modification de la politique fiscale.....	32
Faciliter et encourager les prêts aux PME	38
Mobiliser des capitaux pour l’expansion et la croissance des PME	43
Procéder à une réforme des marchés publics	47
Lutter contre les inégalités au sein des communautés et soutenir les entrepreneurs issus de groupes sous-représentés	57
Conclusion.....	63
Annexe A – Témoins et mémoires	64

Membres du comité

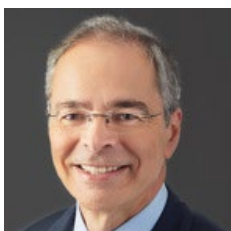


L'honorable
Clément Gignac
Président



L'honorable
Toni Varone
Vice-président

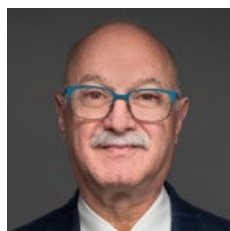
Les honorables sénatrices et sénateurs



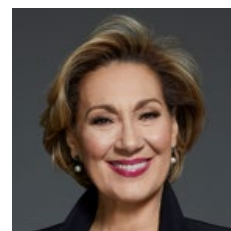
Pierre
J. Dalphond



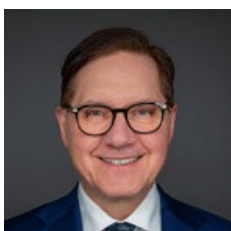
Colin Deacon



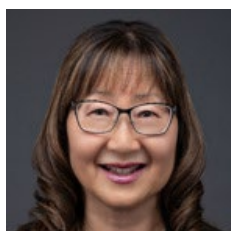
Daryl
S. Fridhandler



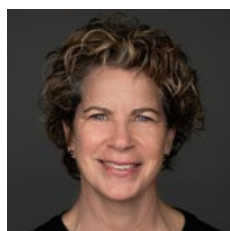
Danièle Henkel



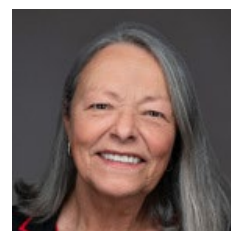
Tony Loffreda



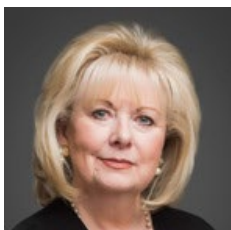
Yonah Martin



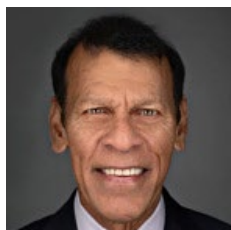
Marnie McBean



Pierrette
Ringuette



Pamela Wallin



Hassan Yussuff

Membres d'office du comité :

L'honorable Pierre Moreau, C.P., ou l'honorable Patti LaBoucane-Benson
L'honorable Leo Housakos ou l'honorable Yohan Martin
L'honorable Raymonde Saint-Germain ou l'honorable Bernadette Clement
(jusqu'au 4 janvier 2026)
L'honorable Lucie Moncion ou l'honorable Joan Kingston
(depuis le 5 janvier 2026)
L'honorable Scott Tannas ou l'honorable Rebecca Patterson
(jusqu'au 4 janvier 2026)
L'honorable Flordeliz (Gigi) Osler ou l'honorable Robert Black
(depuis le 5 janvier 2026)
L'honorable Brian Francis ou l'honorable Judy A. White

Autres sénatrices et sénateurs ayant participé à l'étude :

L'honorable Rosa Galvez
L'honorable Nancy Karetak-Lindell
L'honorable Jane MacAdam
L'honorable Fabian Manning
L'honorable Elizabeth Marshall
L'honorable John M. McNair
L'honorable Sandra Pupatello
L'honorable Raymonde Saint-Germain

Bibliothèque du Parlement :

Adriane Yong, analyste, Services de bibliothèque et de recherche
Brett Howard, analyste, Services de bibliothèque et de recherche

Direction des comités du Sénat :

Matthieu Boulianne, greffier de comité
Elda Menegaldo, adjointe administrative

Direction des communications, de la télédiffusion et des publications du Sénat :

Chelsea DeFazio, agente de communications

Ordre de renvoi - 20 novembre 2025

Extrait des *Journaux du Sénat* du jeudi 20 novembre 2025 :

L'honorable sénateur Fridhandler propose, au nom de l'honorable sénateur Gignac, appuyé par l'honorable sénateur Cardozo,

Que le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie soit autorisé à étudier, afin d'en faire rapport, l'accès au crédit et aux marchés des capitaux pour les petites et moyennes entreprises comme base de la croissance et de l'amélioration de la productivité dans l'économie canadienne;

Que le comité soit autorisé, nonobstant les pratiques habituelles, à déposer des rapports sur cette étude auprès de la greffière du Sénat, si le Sénat ne siège pas à ce moment-là, et que lesdits rapports soient réputés avoir été déposés au Sénat;

Que le comité soumette son rapport final au Sénat au plus tard le 30 juin 2026 et qu'il conserve tous les pouvoirs nécessaires pour diffuser ses conclusions dans les 180 jours suivant le dépôt du rapport final.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

La greffière du Sénat,

Shaila Anwar

Ordre de renvoi – 9 juin 2026

Extrait des *Journaux du Sénat* du mardi 9 juin 2026 :

L'honorable sénateur Gignac propose, appuyé par l'honorable sénateur Aucoin,

Que, nonobstant l'ordre du Sénat adopté le jeudi 20 novembre 2025, la date du rapport final du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie concernant son étude sur l'accès au crédit et aux marchés des capitaux pour les petites et moyennes entreprises comme base de la croissance et de l'amélioration de la productivité dans l'économie canadienne soit reportée du 30 juin 2026 au 31 octobre 2026.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

La greffière du Sénat,

Shaila Anwar

Ce manque d'accès au financement a fait du Canada un pays d'actifs bloqués.

Zita Cobb, Shorefast

Les défis du Canada en matière de productivité et de compétitivité reflètent un décalage structurel entre les architectures politiques conçues pour l'économie matérielle et les réalités de l'économie immatérielle d'aujourd'hui. Aujourd'hui, environ 92 % de la capitalisation boursière totale de l'indice S&P 500 provient d'actifs incorporels, notamment de la propriété intellectuelle, des logiciels, des données, des normes, des algorithmes, des marques et d'autres actifs non physiques.

Jim Balsillie, Conseil canadien des innovateurs

L'économie canadienne se heurte à des défis de taille, notamment un ralentissement bien documenté de la productivité. Il est essentiel de veiller à ce que les petites et moyennes entreprises aient accès aux capitaux et au soutien financier dont elles ont besoin pour croître, innover et prendre de l'expansion afin de relever ces grands défis économiques. Il s'agit d'une responsabilité partagée à laquelle tous les participants de l'écosystème financier doivent contribuer.

Stan Magidson, Autorités canadiennes en valeurs mobilières

[...] si le Canada veut que les entreprises les plus innovantes se développent sur le marché intérieur, nous devons leur fournir une raison convaincante de rester. La reconstitution de marchés financiers résilients dans l'écosystème est non seulement une priorité financière, mais un impératif économique national.

Dan Daviau, Canaccord Genuity Group Inc.

Résumé

Le 20 novembre 2025, le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie (le comité) a été autorisé à étudier, afin d'en faire rapport, l'accès au crédit et aux marchés des capitaux pour les petites et moyennes entreprises (PME)¹ en tant que fondement de la croissance et de l'amélioration de la productivité dans l'économie canadienne. Le comité a tenu 15 réunions sur ce sujet, recueillant environ 24 heures de témoignages auprès de 35 témoins, dont des PME et des représentants de divers secteurs du crédit et des marchés de capitaux canadiens.

Le comité réclame de nombreux changements fondamentaux au sein du système financier canadien, qui permettraient de remédier aux problèmes structurels à l'origine des déficits de financement persistants des PME, du sous-investissement de capitaux nationaux dans les entreprises productives canadiennes et de la perte de talents, d'entreprises et de droits de propriété intellectuelle canadiens. Les événements récents ont considérablement accéléré la nécessité de remédier à ce goulot d'étranglement structurel de notre économie, où d'énormes réserves d'actifs restent inaccessibles à nos entreprises et secteurs les plus prometteurs en fait de croissance.

Les PME sont l'épine dorsale de l'économie canadienne. En décembre 2024, les PME représentaient 99,7 % des entreprises employant du personnel au Canada, et en 2022, elles représentaient près de la moitié du produit intérieur brut (PIB) généré par le secteur privé. Elles constituent la principale source d'emplois dans le secteur privé, le fondement des économies locales et un des principaux moteurs de l'innovation et de la croissance. Leur réussite est essentielle à la prospérité, à la productivité et à la compétitivité à long terme du Canada. ***La réussite des PME canadiennes, c'est la réussite du Canada.***

Tout au long de cette étude, le comité a entendu à maintes reprises que les défis structurels de l'économie canadienne empêchent les PME de réaliser leur plein potentiel. Cela s'explique par le fait que les marchés financiers canadiens n'offrent pas un accès compétitif, abordable et rapide aux capitaux et au crédit. Le Canada compte un grand nombre de PME, mais son secteur financier est dominé par une

¹ Selon le document d'Innovation, Sciences et Développement économique Canada intitulé *Principales statistiques relatives aux petites entreprises 2025*, une petite entreprise compte de 1 à 99 employés rémunérés et une moyenne entreprise compte de 100 à 499 employés rémunérés. On y définit également les entreprises comptant de 1 à 4 employés comme des microentreprises.

poignée de grands conglomérats financiers², ce qui crée un décalage persistant et croissant entre ceux qui demandent du crédit et ceux qui en contrôlent l'octroi.

Conçu avant tout pour favoriser la stabilité et l'efficacité à grande échelle, le système financier a tendance à privilégier les opérations de grande envergure, moins risquées et adossées à des actifs. De ce fait, de nombreuses possibilités économiques prometteuses en matière d'expansion, d'innovation et de relèvement pour les PME restent inaccessibles en raison d'obstacles structurels au sein du secteur financier canadien.

L'intensification de la mondialisation et l'importance croissante des investissements étrangers ont permis aux entreprises canadiennes d'accéder à des capitaux. Cependant, cela a également contribué à la cession prématurée d'entreprises prometteuses et au transfert, hors du Canada, de la propriété, des investissements en recherche et développement, de la propriété intellectuelle et de la valeur économique future.

Le comité déplore que les principaux investisseurs institutionnels (conglomérats financiers, assureurs, fonds de retraite) et les grands fonds d'investissement du Canada semblent peu enclins à financer la croissance des PME canadiennes, ce qui limite la capacité du pays à mettre à profit les talents canadiens, nos investissements dans la recherche et développement et, en fin de compte, notre capacité à garder et à développer nos entreprises innovantes les plus prometteuses.

Afin de s'attaquer aux faiblesses structurelles qui se sont manifestées au fil du temps dans le système financier canadien et de faciliter l'accès au capital pour les PME, le comité demande au gouvernement fédéral, directement ou indirectement, de :

- créer un bureau des PME, relevant d'un seul ministre, chargé de stimuler l'innovation et la croissance globales des entreprises au Canada. Harmoniser les politiques, les services et les programmes de manière à stimuler les investissements du secteur privé et des experts en investissement, et rendre publics les résultats par programme;
- renforcer la compétitivité fiscale tant pour les PME que pour les investisseurs qui soutiennent la croissance des PME, grâce à une réforme accélérée de la politique fiscale;
- permettre et encourager les changements réglementaires qui élargiront l'accès des PME aux capitaux et au crédit, en créant des marchés financiers

² Le terme « conglomérats financiers » désigne les six plus grandes banques de détail du Canada et leurs filiales, notamment dans les domaines de l'assurance, de la gestion de patrimoine et des services bancaires d'investissement.

hautement concurrentiels et en permettant davantage aux nouveaux acteurs de ces marchés d'accéder, dans des conditions concurrentielles, aux capitaux dont ils ont besoin pour accroître leurs investissements et/ou leurs prêts aux PME;

- encourager les provinces à mettre en œuvre des réformes substantielles des marchés qui permettront aux marchés d'investissement publics et exemptés du Canada de redevenir compétitifs à l'échelle mondiale et d'offrir une option viable aux PME canadiennes en pleine croissance, afin de créer de la liquidité et de lever des capitaux;
- prendre des mesures pour favoriser l'acquisition et la détention de propriété intellectuelle par des entités canadiennes, ainsi que sa commercialisation et son maintien au Canada, conformément aux recommandations formulées dans le rapport du comité BANC de juin 2023, intitulé « La nécessité d'une stratégie en innovation pour une économie fondée sur les données »;
- veiller à ce que les PME canadiennes puissent effectivement soutenir la concurrence pour accéder en temps opportun aux marchés publics fédéraux qui récompensent l'excellence et l'innovation. Les revenus tirés de ces projets permettront aux PME d'accéder plus facilement au crédit et aux capitaux;
- encourager l'entrepreneuriat partout au pays en reconnaissant et en éliminant les obstacles qui limitent manifestement l'accès au crédit et aux capitaux pour les entrepreneurs issus de groupes et de communautés sous-représentés.

Le temps presse. Les innovateurs et les entrepreneurs du Canada incarnent l'avenir de notre économie. Un accès compétitif au crédit et aux capitaux est essentiel pour permettre à nos PME d'être concurrentielles à l'échelle mondiale, tant au Canada que depuis le Canada.

Une offre relativement insuffisante de capitaux destinés aux phases de démarrage et de croissance, associée à l'indisponibilité du crédit, entraîne un certain type de stagnation, où les entreprises ne font pas directement faillite, mais ne prospèrent pas non plus. Elles glissent plutôt sur la pente savonneuse de la médiocrité, faute de ressources financières et humaines suffisantes pour exploiter pleinement leur potentiel face à la concurrence internationale.

Si l'on veut sérieusement catalyser le potentiel du secteur privé pour stimuler l'innovation et la productivité pour le bien du pays, il faut alors être honnête quant aux facteurs qui, à l'heure actuelle, vont à l'encontre de ces objectifs.

Hans Knapp, Yaletown Partners Inc.

Recommandations du comité

Recommandation 1

Que le gouvernement fédéral assure la cohérence et la reddition de comptes entre les nombreux programmes et services d'innovation et de croissance des entreprises destinés à soutenir les petites et moyennes entreprises (PME), par ce qui suit :

- établir un bureau centralisé pour les PME relevant d'un ministre dont la seule responsabilité est d'améliorer la surveillance et la reddition de comptes dans l'ensemble des institutions et programmes fédéraux de soutien à l'innovation et à la croissance des entreprises, de même qu'assurer l'harmonisation des programmes et des politiques des gouvernements, des institutions et du secteur privé d'une manière qui accroît manifestement l'accès des PME au crédit et aux capitaux;
- lancer une stratégie nationale globale visant à améliorer l'afflux de capitaux vers les PME, intégrant les politiques suggérées tout au long du présent rapport en ce qui concerne l'accès au crédit et à la propriété intellectuelle, les données et le développement régional;
- procéder à un examen exhaustif du cadre de compétitivité fiscale sous l'angle de la formation de capital national, du réinvestissement des entrepreneurs, de la croissance à long terme des entreprises et du maintien de la propriété. Cela devrait faire en sorte que le régime fiscal soutienne plus efficacement la formation de capital à long terme dans les PME, particulièrement les entreprises à fort potentiel de croissance et celles qui exercent leurs activités dans des secteurs axés sur l'innovation;
- adopter un cadre stratégique d'approvisionnement qui utilise explicitement le pouvoir d'achat public pour soutenir la croissance et la commercialisation des PME détenues par des intérêts canadiens;
- rationaliser le financement fédéral des PME dans l'ensemble des programmes actuels et futurs afin d'offrir aux PME qui sollicitent un soutien fédéral tout au long de leur cycle de croissance une expérience qui soit davantage axée sur le marché, fluide, accessible et rapide.
- veiller à ce que la création de valeur soit considérée comme un indicateur de rendement clé, au même titre que la création d'emploi, l'équipement et la technologie, les compétences et la formation de la main-d'œuvre et d'autres résultats mesurables de la productivité, lorsque sont évalués les

résultats et l'efficacité des programmes fédéraux d'investissement dans les entreprises. Les nouveaux investissements en capital et la hausse des ventes et des exportations pourraient être autant de mesures de la création de valeur.

Recommandation 2

Que le gouvernement fédéral prenne des mesures pour renforcer la commercialisation et le maintien de la propriété intellectuelle générée par les PME les plus innovantes du Canada, dont la plupart dépendent en grande partie d'actifs incorporels, par ce qui suit :

- adopter des mesures pour garantir le contrôle souverain de la propriété intellectuelle, en particulier lorsque des subventions et des programmes fédéraux soutiennent sa création;
- mettre en œuvre des mesures pour inciter et consolider la propriété, la rétention et la commercialisation nationales de la propriété intellectuelle et des « entreprises riches en actifs incorporels » en général, mais en particulier lorsque des fonds publics sont en jeu, en mettant l'accent sur la création de valeur à long terme et le réinvestissement;
- exiger des partenariats plus solides entre les universités et les instituts de recherche du Canada et le secteur privé afin d'étoffer les portefeuilles de propriété intellectuelle des entreprises canadiennes, ce qui, à terme, augmentera leur valeur nette. Cela pourrait comprendre l'expansion des centres d'innovation, des accélérateurs et des programmes de commercialisation qui ont des données démontrant leur efficacité et leur impact;
- imposer des conditions plus strictes aux subventions gouvernementales afin d'encourager les entreprises bénéficiant d'un financement public à rester et à prendre de l'expansion au Canada, par exemple en prévoyant un taux variable de récupération ou un mécanisme de remboursement de la propriété intellectuelle financée si l'entreprise vend ou transfère cette propriété intellectuelle à l'étranger;
- adopter des mesures visant à limiter les crédits pour la recherche scientifique et le développement expérimental aux entreprises sous contrôle canadien uniquement.

Recommandation 3

Que le gouvernement fédéral améliore la compétitivité fiscale du Canada de manière à susciter manifestement une hausse de l'investissement productif dans les PME et la croissance des PME, par ce qui suit :

- améliorer la déduction accordée aux petites entreprises en vue d'encourager l'entrepreneuriat, le réinvestissement et l'expansion des PME au Canada;
- réviser les mesures pertinentes en matière d'impôt sur le revenu des particuliers en vue de retenir les talents résidant au Canada;
- faire l'examen global des asymétries fiscales entre le Canada et des pays comparables, en particulier les États-Unis, afin de garantir la compétitivité ou l'avantage concurrentiel du Canada;
- adopter des mesures, ou étendre celles en place, permettant la déduction intégrale et immédiate des dépenses d'investissement liées à la modernisation, à la transition numérique, à l'intelligence artificielle, aux machines et aux processus d'innovation, afin d'accélérer la croissance de la productivité des PME;
- modifier la *Loi de l'impôt sur le revenu* afin d'accorder aux investisseurs dans les PME cotées sur les marchés publics de croissance canadiens un traitement fiscal comparable à celui des sociétés privées sous contrôle canadien, dans le but d'améliorer l'accès aux capitaux de croissance sur les marchés publics;
- élargir le régime des actions accréditatives au-delà du secteur des ressources naturelles à d'autres secteurs à forte intensité capitalistique, où les besoins en capitaux de démarrage précèdent les activités rentables de génération de revenus;
- permettre le report de l'impôt sur les gains en capital résultant de la vente d'actions de certaines PME canadiennes, à condition que le produit de cette vente soit réinvesti, dans un délai déterminé, dans une autre PME canadienne, ce qui favorise la réinjection de capitaux dans l'économie nationale;
- étudier la possibilité de créer des crédits d'impôt à l'investissement ciblés ou d'exemptions ciblées pour gains en capital visant à appuyer les investissements des PME, à attirer de nouvelles sources de capitaux et à promouvoir des horizons d'investissement à long terme;

- resserrer les politiques qui soutiennent la succession des entreprises familiales ou gérées par les salariés au Canada, notamment en faisant la promotion des fiducies collectives d'employés, en autorisant les transferts et en améliorant l'exonération cumulative des gains en capital dans les cas appropriés, ainsi qu'en étudiant des mécanismes de soutien destinés à faciliter l'acquisition d'entreprises canadiennes par des entités canadiennes;
- remédier aux limites imposées aux placements en comptes différés dans les sociétés privées, conformément aux dispositions de la *Loi de l'impôt sur le revenu* et de l'Organisation canadienne de réglementation de l'investissement.

Recommandation 4

Que le gouvernement fédéral prenne des mesures pour amener les institutions financières à accroître et à encourager les prêts aux PME afin d'atteindre des niveaux supérieurs à la moyenne du G7, par ce qui suit :

- examiner les options stratégiques et réglementaires pour accroître les prêts aux PME par les institutions financières sous réglementation fédérale (banques, assureurs et coopératives de crédit), y compris l'examen des exigences relatives à « l'intensité du capital » afin de s'assurer qu'elles favorisent effectivement l'octroi de prêts aux PME, en particulier celles dont l'activité repose sur des actifs incorporels, tout en préservant la stabilité financière;
- adopter des mesures visant à renforcer la concurrence et la diversité institutionnelle au sein du secteur financier en réduisant les barrières à l'entrée pour les petites institutions et en soutenant financièrement la croissance des prêteurs alternatifs, en particulier les institutions axées sur les PME et dotées de modèles de risque, de mandats et d'outils de financement spécialement conçus pour soutenir les PME canadiennes en phase de croissance;
- accroître la concurrence et l'accès à des entreprises de services financiers novatrices de manière à faire pression sur les conglomérats financiers du Canada pour qu'ils améliorent leurs services et leur offre aux PME, tout en les obligeant à limiter les coûts que doivent assumer les PME pour passer à une autre institution financière;
- élargir les programmes de partage des risques et de garanties de prêts soutenus par le gouvernement, en accordant une attention particulière au soutien des prêteurs communautaires novateurs et aux segments de

marché mal desservi par l'entremise d'entités nouvelles ou existantes (par exemple, la Banque de développement du Canada, Exportation et développement Canada et Financement agricole Canada) ou des programmes (par exemple, le Programme de financement des petites entreprises du Canada et l'Initiative de catalyse du capital de risque et de croissance). Il convient de veiller tout particulièrement à ne pas entrer en concurrence avec les institutions innovantes du secteur privé poursuivant des objectifs similaires, mais plutôt à les compléter ou à les soutenir;

- militer publiquement en faveur d'une augmentation des prêts bancaires aux PME canadiennes et demander aux banques de divulguer publiquement des données sur les PME, notamment pour indiquer si elles augmentent leurs prêts à ces dernières et de quelle manière ces prêts contribuent à la croissance de l'économie canadienne et à son adaptation aux nouveaux défis, tels que l'intelligence artificielle et les cyberrisques;
- évaluer dans quelle mesure l'offre groupée de produits et de services financiers par les conglomérats financiers peut limiter la concurrence, faire obstacle à l'entrée sur le marché de fournisseurs de services financiers de petite taille ou non traditionnels, et restreindre la disponibilité du capital d'investissement.

Recommandation 5

Que le gouvernement fédéral mette en place des mesures incitatives qui permettront de mobiliser plus rapidement les réserves de capitaux au Canada pour favoriser l'expansion et la croissance des PME, par ce qui suit :

- examiner les initiatives politiques, réglementaires et législatives visant à encourager les fonds de pension et autres grands fonds collectifs à investir des montants plus importants de leur capital dans les PME, soit directement, soit par le biais de co-investissements avec des institutions de capital-risque ou de dette privée;
- soutenir la mise en place de véhicules d'investissement groupés destinés à faciliter les investissements institutionnels dans les PME, notamment par le biais de régimes fiscaux avantageux, de structures de co-investissement et du recours éventuel à des garanties fédérales;
- en collaboration avec les programmes fédéraux et les organismes de prêts de l'État, y compris la Banque de développement du Canada et Financement agricole Canada, rationaliser les processus, cibler les lacunes et accélérer le déploiement des capitaux au moyen de

programmes nouveaux et existants, notamment l'Initiative de catalyse du capital de risque;

- développer et étendre les plateformes de co-investissement et de co-prêt entre les secteurs public et privé afin de mobiliser plus rapidement des capitaux pour soutenir le développement et la croissance des PME.

Recommandation 6

Que le gouvernement fédéral collabore avec les provinces pour moderniser les marchés publics du Canada afin qu'ils redeviennent une option viable pour les PME qui cherchent à générer des liquidités et à lever des capitaux de croissance, par ce qui suit :

- établir une table ronde permanente qui se réunit pour discuter de la compétitivité des marchés publics du Canada, à laquelle participent les gouvernements fédéral et provinciaux, les organismes de réglementation des valeurs mobilières, les bourses, les courtiers en valeurs mobilières, y compris les courtiers sur le marché dispensé, ainsi que d'autres intervenants de l'industrie. La table ronde permanente devrait présenter un rapport annuel sur ses progrès et recommander des mesures pour améliorer les liquidités, l'accès et la participation des PME aux marchés publics canadiens;
- remédier à la concentration dans le secteur de l'intermédiation financière en réduisant la dépendance vis-à-vis d'un petit nombre de grandes institutions, et en soutenant la diversification des canaux de financement des PME, notamment les petits intermédiaires, les sociétés d'investissement privées de plus petite taille et d'autres plateformes alternatives;
- encourager les provinces et les territoires ainsi que leurs autorités de réglementation des valeurs mobilières respectives, y compris les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, à démocratiser le marché de l'investissement, en supprimant ou en réduisant les obstacles à l'utilisation des dispenses de prospectus accordées aux investisseurs, notamment par la réduction des exigences financières liées à l'investissement dans des actions propres, le recours aux limites financières personnelles, une auto-accréditation élargie et les règles de connaissance du client applicables aux courtiers;
- encourager la révision des règles de connaissance du produit qui ont rendu presque impossible pour les courtiers en valeurs mobilières de recommander des actions de PME à leurs clients, et qui ont supprimé les

incitations économiques pour les sociétés d'investissement à poursuivre quoi que ce soit d'autre que la gestion du patrimoine.

Recommandation 7

Que le gouvernement fédéral encourage les provinces et les territoires, les organismes de réglementation pertinents et les marchés boursiers à instaurer la proportionnalité par rapport aux exigences réglementaires des PME, par ce qui suit :

- mettre en place un régime de réglementation des valeurs mobilières mieux adapté, afin que les obligations en matière de divulgation, de déclaration et de conformité soient proportionnées à la taille de l'entreprise, aux risques qu'elle présente et à son stade de développement, plutôt que de recourir à une approche universelle;
 - préciser et restreindre les critères de matérialité afin que les obligations d'information se concentrent sur les informations susceptibles, selon toute vraisemblance, d'influencer le cours de l'action ou la valorisation de l'entreprise, réduisant ainsi les coûts superflus qui dissuadent les PME d'accéder aux marchés publics;
 - réduire les normes de conformité « formalistes » en réexaminant les exigences en matière d'audit, de déclaration et de gouvernance applicables aux sociétés cotées, dans le but de réduire les coûts fixes qui compromettent la viabilité des PME souhaitant entrer en bourse et y rester;
 - envisager des réglementations supplémentaires concernant la vente à découvert d'actions de PME, notamment des limitations du cours des actions ou des interdictions.
-

Recommandation 8

Que le gouvernement fédéral prenne des mesures pour lutter contre les inégalités entre les communautés et soutenir les entrepreneurs issus de groupes sous-représentés, de manière à améliorer de façon tangible l'accès au crédit et aux capitaux, par ce qui suit :

- directement ou en collaboration avec les provinces et les territoires, soutenir le développement de fonds d'investissement à vocation régionale ou provinciale/territoriale, dotés de structures de gouvernance locales, ayant pour mission d'apporter des capitaux à long terme et s'alignant sur

les priorités économiques régionales, les besoins des communautés, les initiatives menées par des femmes et les retombées sociales (tels que le Fonds de solidarité FTQ, The51 et Evol);

- mettre en œuvre des politiques et des programmes visant à élargir l'accès des PME aux prêts commerciaux dans les communautés rurales, éloignées, nordiques et mal desservies, en renforçant les partenariats avec des prêteurs et des institutions financières communautaires qui sont axés sur les services aux femmes, aux personnes noires, aux autres groupes racialisés et aux peuples autochtones;
- soutenir le développement d'écosystèmes d'entrepreneuriat, notamment des réseaux de mentorat, des plateformes entre pairs et des pôles sectoriels qui rassemblent les capitaux, les talents et les clients au sein des PME;
- veiller à la mise en place de mesures de responsabilisation solides qui permettent d'évaluer l'impact des programmes fédéraux en faveur des PME par rapport aux objectifs particuliers de ces programmes.
- veiller à ce que les sociétés d'État fédérales qui fournissent du financement aux entreprises, y compris la Banque de développement du Canada, Exportation et développement Canada et Financement agricole Canada, ainsi que les banques et les sociétés de fiducie et de prêt sous réglementation fédérale qui prêtent aux SME, fassent un effort concerté pour rendre plus accessible le capital de risque aux entreprises appartenant à des femmes et aux groupes en quête d'équité, et ce, à toutes les étapes du continuum de financement, en plus de rendre compte chaque année de leurs progrès en la matière à l'aide de données ventilées.

Principales observations

Le comité a entendu maintes fois que le Canada n'est pas confronté à une pénurie de capitaux, mais plutôt à un défi fondamental lié à l'accessibilité, à l'allocation et au déploiement des capitaux tout au long du cycle de vie des PME.

Les témoins ont souligné que le Canada réussit relativement bien à soutenir le démarrage d'entreprises, mais qu'il fait face à des défis persistants lorsqu'il s'agit d'aider les entreprises à prendre de l'expansion au pays, en particulier pour les PME qui tentent d'accéder à du financement au stade de croissance et au stade avancé. Comme l'indique le tableau 1, le Canada accuse un retard par rapport à ses pairs en ce qui a trait aux extrants liés à l'innovation, comme la productivité, l'intensité de la recherche et développement (R&D) et l'expansion.

Tableau 1 – Comparaison des extrants de l'innovation par pays

Indicateur	Canada	États-Unis	Royaume-Uni	Suède	Danemark	Norvège
Productivité par heure travaillée (États-Unis = 100)	~73	100	~80-85	~90	~92	>115
Intensité de la R&D (% du PIB)	~1,8 %	3,3 %	2,9 %	3,4 %	3,0 %	~2,0 %
Passage de jeune entreprise à entreprise en expansion	0,3 %	2,2 %	~1,7 %	3,2 %	~2,0 %	~1,2 %-1,5 %
Profondeur du capital au stade avancé (indice)	40-50	100-130	~80	80-90	70-80	60-70
Adoption de l'IA par les entreprises	Faible à moyenne	Élevée	Moyenne à élevée	Élevée	Élevée	Moyenne à élevée

Source : Mémoire présenté par Peter Bowie, *Stratégie canadienne en matière d'entreprises technologiques en expansion et d'entreprises technologiques d'attache*, p. 5.

Le Canada offre un environnement propice à la création de jeunes entreprises. La gouvernance doit désormais mettre tout en œuvre pour

favoriser l'expansion des entreprises et les maintenir au Canada. [...] Sans une gouvernance renforcée de l'expansion des entreprises, le Canada risque de rester un vivier de jeunes entreprises au profit d'entreprises étrangères d'attache.

Peter Bowie, à titre personnel

Le cadre réglementaire canadien régissant le secteur bancaire commercial a été fortement optimisé en faveur de la stabilité, mais il s'est révélé moins efficace pour soutenir le dynamisme et la croissance à grande échelle des PME. Les PME canadiennes sont mal servies par les banques et surfacturées : en 2021, au Canada, 11,6 % de l'encours de prêts était consentis aux PME, comparativement à la moyenne de 44 % parmi les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). En 2022, le taux d'intérêt moyen des PME était de 6,2 % au Canada, alors que la médiane de l'OCDE était de 4,4 %.

Les témoignages présentés au comité ont mis en évidence un décalage entre le point de vue des institutions financières, qui font état d'une forte disponibilité du crédit, et celui des PME, qui se heurtent fréquemment à des obstacles pour accéder à du financement, notamment en l'absence de garanties tangibles ou de flux de trésorerie suffisamment consolidés. Le comité suppose que de nombreuses PME essuient un refus immédiat, de sorte que le taux d'acceptation des demandes de prêt ne reflète pas fidèlement le nombre de démarches effectuées par les PME auprès des banques.

Le comité a constaté l'existence d'un déficit structurel en ce qui a trait aux « capitaux d'expansion », souvent qualifié de « chaînon manquant », qui contribue à ce que les entreprises canadiennes soient vendues prématurément à des propriétaires étrangers, puis relocalisées à l'extérieur du Canada.

Le comité a constaté que de grandes réserves de capitaux nationaux, notamment celles des fonds de retraite et d'autres investisseurs institutionnels, sont sous-utilisées pour soutenir les PME canadiennes, une part importante des investissements étant orientée vers les marchés étrangers. Les « Maple Eight », les huit plus grands fonds de pension publics du Canada, géraient 2,3 billions de dollars d'actifs à la fin de 2024, leurs investissements nationaux représentant moins de la moitié de la moyenne mondiale du secteur. La valeur des régimes différés³, des rentes, des actifs de retraite divers et des comptes d'épargne libre d'impôt (CELI) était estimée à 2,397 billions de dollars à l'échelle du Canada en 2023, avec une capacité limitée à être investis dans des entreprises privées canadiennes.

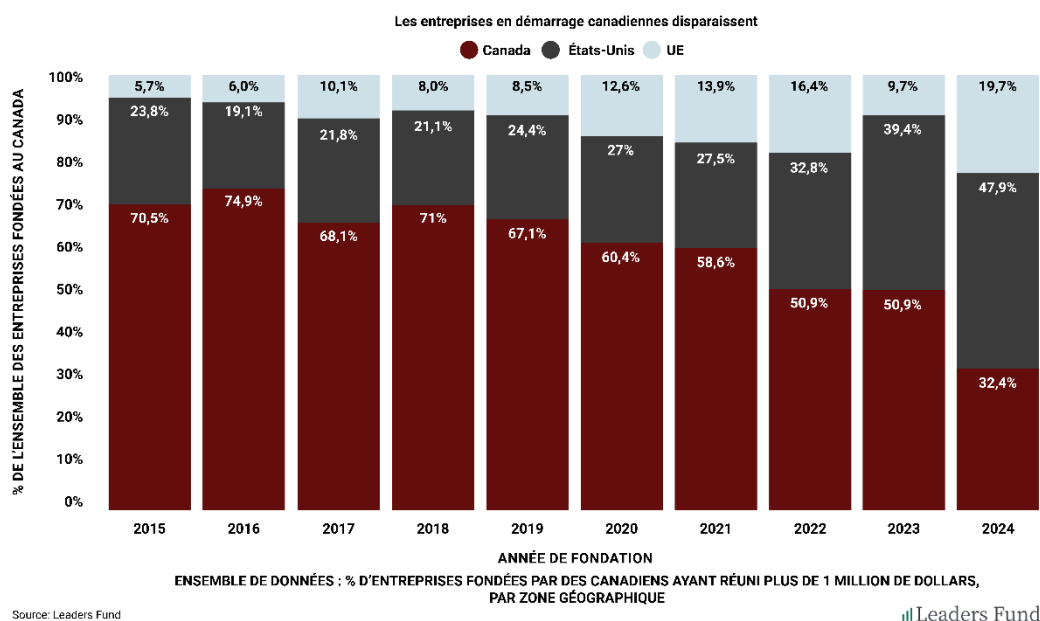
³ Les régimes différés comprennent les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) et les fonds enregistrés de revenu de retraite (FERR).

Les témoignages ont mis en lumière les défis structurels au sein des marchés publics du Canada, notamment une faible liquidité, des coûts de mise en conformité élevés et une baisse du nombre d'introductions en bourse des PME, ce qui réduit leur efficacité en tant que vecteur de croissance et d'obtention de capitaux. Entre 2002 et 2025, le nombre de sociétés d'exploitation inscrites à la Bourse de croissance TSX (TSXV) est passé de 2 329 à 1 362. Par ailleurs, le nombre d'entreprises passant de la TSXV à la TSX est passé d'un pic de 72 en 2007 à seulement 11 en 2025.

L'objectif est de renforcer la capacité du Canada à soutenir les entreprises afin qu'elles puissent démarrer, se développer et rester au Canada. Dans une économie de plus en plus organisée autour d'actifs immatériels, les pays qui ne parviennent pas à mettre en place les conditions institutionnelles nécessaires au maintien de la propriété et à l'expansion sur leur territoire financeront de plus en plus la prospérité des autres pays.

Jim Balsillie, Conseil canadien des innovateurs

Figure 1 – Les entreprises canadiennes en démarrage quittent le Canada



Source : [Mémoire](#) présenté par Jim Balsillie.

Le comité note que les discussions publiques et les propositions politiques récentes ont abordé les points suivants concernant la formation de capital pour les PME :

- Les entreprises canadiennes doivent être en mesure d'exceller, de prendre rapidement de l'expansion, de croître et d'attirer des talents et des investissements à l'échelle mondiale. Pourtant, les investissements des entreprises au Canada sont passés de 14 % du PIB en 2014 à 11 % en 2024.
- Les entrepreneurs et les preneurs de risques ont besoin de mesures incitatives claires pour se mouiller.
- Investir dans l'innovation, en particulier dans l'écosystème des entreprises en démarrage du Canada, peut aider les entreprises à croître et à prendre de l'expansion. Une mesure possible serait d'instaurer des actions accréditives pour les jeunes entreprises canadiennes admissibles.

Dans l'ensemble, le comité a constaté que pour améliorer la formation de capital pour les PME au Canada, il faut adopter une approche coordonnée et globale qui s'attaque aux lacunes structurelles, renforce la diversité institutionnelle et oriente les outils de politique publique vers la croissance économique et la productivité à long terme.

Constatations du comité

Trouver une manière de recapitaliser le pays, dès maintenant, est une priorité absolue. C'est ainsi que nous créerons la richesse, la prospérité et la souveraineté. Il n'y a pas de solution miracle [...].

Benjamin Bergen, Association canadienne du capital de risque et d'investissement

Le comité a eu la chance d'entendre un large éventail de témoins hautement qualifiés et expérimentés, qui ont enrichi cette étude par leurs propos perspicaces et éclairants sur les enjeux touchant les PME, ainsi que sur l'ensemble des acteurs concernés : autorités de régulation, prêteurs, banquiers d'affaires et investisseurs sur les marchés privés et publics au Canada. Leurs témoignages ont révélé que des changements systémiques s'imposent de toute urgence pour remédier aux défaillances structurelles du financement des PME.

Même si le comité ne peut pas couvrir tous les sujets abordés au cours de son étude dans ses recommandations, il demeure convaincu que celles-ci peuvent orienter une transformation en profondeur de la politique gouvernementale de manière à ce qu'elle tienne compte de la réalité des entreprises et des communautés qui façonnent le Canada et qu'elle les aide à faire de notre pays une nation de premier plan, innovante, compétitive et productive.

Favoriser l'harmonisation entre les programmes gouvernementaux

Le comité s'inquiète du fait que le Canada ne dispose actuellement ni d'une stratégie cohérente, ni d'une direction et d'une organisation centralisées pour prendre l'initiative de s'attaquer aux problèmes structurels du système financier canadien qui constituent des obstacles ou pourraient, au contraire, offrir davantage de possibilités à de nombreuses PME en matière d'accès aux capitaux. Bien qu'il existe de nombreux programmes et organismes destinés à soutenir les PME, tout porte à croire que les décisions politiques manquent trop souvent de coordination et sont déconnectées de la réalité à laquelle sont confrontés les entrepreneurs et les entreprises en pleine croissance. Le Canada a besoin d'une structure plus cohérente pour permettre aux entreprises établies au Canada de transformer l'innovation en croissance, de devenir des leaders mondiaux et de contribuer à la productivité globale du pays.

Quand on regarde ces types de programmes, je pense qu'il ne suffit pas de prendre en considération la réalité de l'entrepreneur, il faut la mettre au centre de tout.

Patrick Desrochers, Ubiweb Media

Le comité estime que l'approvisionnement fédéral devrait jouer un rôle important à l'appui des PME canadiennes. Les témoins ont souligné que l'approvisionnement devait être considéré comme un outil stratégique de développement économique susceptible d'aider les entreprises canadiennes à se développer, à attirer des investissements et à demeurer entre les mains de propriétaires canadiens. Cependant, des témoins ont exprimé des préoccupations quant au fait que la nouvelle politique « Achetez canadien⁴ », avec ses seuils minimaux par projet, empêchera de nombreuses PME en phase de démarrage financées par du capital-risque de bénéficier de ces capitaux de croissance. La politique « Achetez canadien » devrait être modifiée afin d'inclure des mandats financiers et sectoriels variables, de manière à garantir la mise en œuvre des priorités politiques sans alourdir excessivement les procédures de passation des marchés.

Le comité maintient qu'avoir une définition claire de ce qu'est une entreprise « sous contrôle canadien » permettra de préciser les politiques de croissance axées sur l'innovation, qui seront ainsi mieux formulées et mieux comprises. Cela devrait permettre aux PME d'accéder plus facilement aux capitaux.

Le gouvernement fédéral a conçu un cadre pour le secteur des ressources — comme les minéraux critiques — qui aligne les signaux politiques, l'approvisionnement et le capital stratégique, et le Canada a besoin d'un cadre similaire qui aligne le capital sur la croissance des entreprises d'autres secteurs de notre économie. Il doit y avoir un cadre qui permet au gouvernement de comprendre quelles entreprises viables n'ont pas accès au capital, qui permet aux entreprises de signaler les obstacles à la commercialisation et qui permet aux fournisseurs de capital de cerner les politiques publiques, comme la politique fiscale, qui

⁴ En bref, la politique « Achetez canadien » est entrée en vigueur le 16 décembre 2025. Ses quatre principaux objectifs sont les suivants :

1. Priorisation des fournisseurs et du contenu canadiens dans l'approvisionnement stratégique fédéral
2. Priorisation des matériaux canadiens dans l'approvisionnement fédéral
3. Soutenir les petites et moyennes entreprises dans l'approvisionnement fédéral
4. Promouvoir un accès équitable grâce à l'approvisionnement réciproque

Pour de plus amples renseignements, voir Gouvernement du Canada, [*Achetez canadien - Document d'information*](#).

peuvent améliorer la certitude, diminuer les frictions et attirer l'investissement privé.

Benjamin Bergen, Association canadienne du capital de risque et d'investissement

Plusieurs témoins ont également fait valoir au comité que les cadres de gestion des risques et les structures de programmes des organismes fédéraux sont mal adaptés aux réalités de certains types de PME. Le comité souligne l'importance de réduire le fardeau administratif et les délais liés aux programmes fédéraux, ainsi que de tenir compte de la réalité des PME.

[...] en général, c'est qu'en ce qui concerne les programmes, les prêts et les subventions destinés aux petites entreprises, l'expérience des membres de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante, ou FCEI — que nous sondons depuis des décennies —, est restée assez constante au fil des ans.

Le problème, c'est que nous avons souvent de bonnes intentions lorsque nous mettons en place un programme. Cependant, par la suite, nous avons tendance à oublier la réalité des entrepreneurs, alors qu'il y a surtout des microentreprises dans notre pays. La moitié de toutes nos entreprises sont des microentreprises de moins de cinq employés, c'est-à-dire de petites exploitations qui n'ont pas nécessairement le temps et les ressources nécessaires pour remplir d'innombrables documents et formulaires et pour essayer de comprendre des critères parfois complexes.

En outre, il existe des programmes — et les nouveaux programmes de soutien relatif aux droits de douane qui ont été mis en place en sont un exemple très récent — qui, trop souvent, créent des obstacles à l'entrée pour bon nombre des très petites entreprises. Les critères d'admission peuvent être fixés à deux millions de dollars de chiffre d'affaires ou plus, ainsi qu'à un seuil de 10 employés ou plus, en ce qui concerne le nombre d'employés que l'entreprise doit avoir sur sa liste de paie. Par conséquent, nous excluons d'emblée un grand nombre d'entreprises.

Simon Gaudreault, Fédération canadienne de l'entreprise indépendante

Le gouvernement du Canada a créé le Bureau des grands projets, chargé de coordonner l'approbation des projets « d'intérêt national ». Le comité note également que le gouvernement fédéral a, à juste titre, convoqué le Sommet

canadien sur l'investissement, une conférence mondiale qui s'est tenue en septembre 2026 afin d'attirer des investissements directs étrangers pour soutenir de grands projets canadiens. Le comité est d'avis qu'une attention semblable devrait être accordée au soutien des PME par l'entremise d'une entité centralisée du gouvernement fédéral, relevant d'un ministre responsable. Cela est plus que jamais nécessaire, alors que le gouvernement fédéral met à nouveau l'accent sur la productivité.

À la lumière des témoignages qu'il a entendus, le comité recommande :

Recommandation 1

Que le gouvernement fédéral assure la cohérence et la reddition de comptes entre les nombreux programmes et services d'innovation et de croissance des entreprises destinés à soutenir les petites et moyennes entreprises (PME), par ce qui suit :

- **établir un bureau centralisé pour les PME relevant d'un ministre responsable afin d'améliorer la surveillance et la reddition de comptes dans l'ensemble des institutions et programmes fédéraux de soutien à l'innovation et à la croissance des entreprises, de même qu'assurer l'harmonisation des programmes et des politiques des gouvernements, des institutions et du secteur privé d'une manière qui accroît manifestement l'accès des PME au crédit et aux capitaux;**
- **lancer une stratégie nationale globale visant à améliorer l'afflux de capitaux vers les PME, intégrant les politiques suggérées tout au long du présent rapport en ce qui concerne l'accès au crédit et à la propriété intellectuelle, les données et le développement régional;**
- **procéder à un examen exhaustif du cadre de compétitivité fiscale sous l'angle de la formation de capital national, du réinvestissement des entrepreneurs, de la croissance à long terme des entreprises et du maintien de la propriété. Cela devrait faire en sorte que le régime fiscal soutienne plus efficacement la formation de capital à long terme dans les PME, particulièrement les entreprises à fort potentiel de croissance et celles qui exercent leurs activités dans des secteurs axés sur l'innovation;**
- **adopter un cadre stratégique d'approvisionnement qui utilise explicitement le pouvoir d'achat public pour soutenir la croissance et la commercialisation des PME détenues par des intérêts canadiens;**
- **rationaliser le financement fédéral des PME dans l'ensemble des programmes actuels et futurs afin d'offrir aux PME qui sollicitent un**

soutien fédéral tout au long de leur cycle de croissance une expérience qui soit davantage axée sur le marché, fluide, accessible et rapide.

- veiller à ce que la création de valeur soit considérée comme un indicateur de rendement clé, au même titre que la création d'emploi, l'équipement et la technologie, les compétences et la formation de la main-d'œuvre et d'autres résultats mesurables de la productivité, lorsque sont évalués les résultats et l'efficacité des programmes fédéraux d'investissement dans les entreprises. Les nouveaux investissements en capital et la hausse des ventes et des exportations pourraient être autant de mesures de la création de valeur.

Prendre des mesures pour appuyer la propriété, le maintien et la commercialisation de la propriété intellectuelle au Canada

Le gouvernement consacre 7,5 milliards de dollars par année à la recherche, dont 4,2 milliards aux conseils subventionnaires et 3,3 milliards à des programmes internes. Il n'a cependant pas établi de stratégie pour canaliser ces fonds de recherche vers la propriété intellectuelle afin que les entreprises canadiennes puissent en tirer avantage.

Jim Balsillie, Conseil canadien des innovateurs

Le comité a appris que le système financier canadien a été conçu pour garantir la stabilité et l'efficacité à grande échelle. Bien que ces objectifs soient importants, le comité déplore particulièrement le fait que le Canada peine souvent à tirer parti des avantages économiques à long terme de son écosystème d'innovation, ce qui entraîne une perte de propriété intellectuelle (PI), souvent au détriment de la capacité décisionnelle locale, du développement communautaire et de la croissance des PME.

Les faits sont sans équivoque : lorsqu'une entreprise se développe et se trouve dans une phase de croissance rapide, c'est la phase du cycle économique qui connaît la plus forte croissance de l'emploi et les investissements les plus importants. Ainsi, lorsqu'une entreprise canadienne passe à des intérêts étrangers, tous les bénéfices socio-

économiques qu'elle génère sont eux aussi transférés à des pays étrangers.

L. Daniel Wilson, Université de Calgary

En outre, le comité déplore que les programmes d'innovation ne veillent pas à ce que la PI créée grâce à des subventions ou à des programmes fédéraux reste au Canada à long terme. Il a aussi appris que des entreprises étrangères rachètent souvent ces idées précieuses et en récoltent les bénéfices économiques, alors que ce sont les contribuables qui ont financé ces projets. Des témoins ont affirmé que les organismes de recherche financés par des fonds publics s'associent souvent à des entreprises étrangères sans d'abord s'assurer que les droits relatifs à la PI découlant de leurs travaux restent ici, au Canada. Ils ont souligné la nécessité de mettre en place une stratégie nationale coordonnée concernant le transfert des technologies, la gouvernance des données, le développement de l'intelligence artificielle et le contrôle souverain sur la PI stratégique.

[L]es universités et les établissements de recherche de calibre mondial du Canada, nos moteurs de création de PI, étaient largement orientés vers la collaboration avec des multinationales étrangères. Ces entreprises avaient comblé de manière efficace le vide laissé par le déclin de champions canadiens de la technologie comme Nortel. Il en résulte un problème de structure. Le Canada produit des talents exceptionnels et une innovation de calibre mondial, mais une grande partie de la propriété intellectuelle qui en découle est saisie, détenue et monétisée à l'extérieur du pays. Nous avons, en fait, construit un système qui excelle dans la génération de la PI, mais non pas dans sa rétention ni dans la mise à l'échelle de sa valeur au pays.

Hamid Arabzadeh, Ranovus

Des témoins des secteurs du capital-risque et du capital-investissement ont insisté sur la nécessité de créer les conditions favorisant la croissance des entreprises canadiennes à l'échelle mondiale sans qu'elles quittent le Canada.

Le gouvernement vient d'annoncer d'excellentes mesures concernant le crédit d'impôt pour les activités de recherche scientifique et de développement expérimental, ou RS-DE.[...] Pourquoi accordons-nous ce crédit à des entreprises étrangères dont la propriété intellectuelle n'est pas détenue au Canada? Nous n'en tirons aucun bénéfice. C'est une ancienne initiative pour la création d'emplois. Nous sommes l'un

des seuls pays au monde à accorder des crédits d'impôt pour la recherche et le développement, ou R-D, à des entreprises étrangères qui ne gardent pas leur propriété intellectuelle ici.

John Ruffolo, Maverix Private Equity

Le comité est tout à fait d'accord pour dire qu'il faut en faire davantage pour s'assurer que la PI financée par les contribuables canadiens est utilisée au profit des Canadiens et de l'économie canadienne.

À la lumière de ces témoignages, le comité recommande :

Recommandation 2

Que le gouvernement fédéral prenne des mesures pour renforcer la commercialisation et le maintien de la propriété intellectuelle générée par les PME les plus innovantes du Canada, dont la plupart dépendent en grande partie d'actifs incorporels, par ce qui suit :

- adopter des mesures pour garantir le contrôle souverain de la propriété intellectuelle, en particulier lorsque des subventions et des programmes fédéraux soutiennent sa création;
- mettre en œuvre de mesures pour inciter et consolider la propriété, la rétention et la commercialisation nationales de la propriété intellectuelle et des « entreprises riches en actifs incorporels » en général, mais en particulier lorsque des fonds publics sont en jeu, en mettant l'accent sur la création de valeur à long terme et le réinvestissement;
- exiger des partenariats plus solides entre les universités et les instituts de recherche du Canada et le secteur privé afin d'étoffer les portefeuilles de propriété intellectuelle des entreprises canadiennes, ce qui, à terme, augmentera leur valeur nette. Cela pourrait comprendre l'expansion des centres d'innovation, des accélérateurs et des programmes de commercialisation qui ont des données démontrant leur efficacité et leur impact.
- imposer des conditions plus strictes aux subventions gouvernementales afin d'encourager les entreprises bénéficiant d'un financement public à rester et à prendre de l'expansion au Canada, par exemple en prévoyant un taux variable de récupération ou un mécanisme de remboursement de la propriété intellectuelle financée si l'entreprise vend ou transfère cette propriété intellectuelle à l'étranger;

- adopter des mesures visant à limiter les crédits pour la recherche scientifique et le développement expérimental aux entreprises sous contrôle canadien uniquement.

Améliorer la compétitivité fiscale et soutenir la croissance des PME par la modification de la politique fiscale

Il faut examiner en toute franchise les politiques fiscales qui pourraient être mieux adaptées pour favoriser la circulation des capitaux, notamment ceux provenant d'investisseurs privés expérimentés et de grande valeur, vers l'économie des PME canadiennes.

Hans Knapp, Yaletown Partners Inc.

Le comité estime qu'une réforme du régime fiscal est l'un des principaux outils politiques dont dispose le gouvernement fédéral pour attirer les investisseurs canadiens vers les PME et pour permettre à ces dernières de prendre de l'expansion et de rester au Canada. Il convient de mettre en place diverses mesures qui offrent des incitatifs fiscaux aux investisseurs et permettent aux PME privées et cotées en bourse de réunir et de conserver plus de capitaux. Le comité est convaincu que les modifications qu'il recommande d'apporter au régime fiscal permettront aux PME canadiennes d'être plus compétitives dans l'économie mondiale actuelle et au gouvernement fédéral d'obtenir un important retour sur investissement.

La mise en place de mesures en faveur des PME dans tous les secteurs constitue la première étape vers la création d'un climat d'affaires plus attrayant. À cette fin, la réduction du taux de la déduction pour petites entreprises et des taux d'imposition sur le revenu des particuliers contribuera à libérer des capitaux, ainsi qu'à attirer et à retenir les talents. Permettre aux PME de certains secteurs de déduire immédiatement les dépenses liées à l'innovation est une mesure facile à mettre en œuvre qui est déjà offerte aux entreprises pour les dépenses en immobilisations liées aux énergies propres. En outre, il faudrait également envisager de supprimer les désavantages fiscaux auxquels sont confrontées les petites sociétés cotées en bourse par rapport aux entreprises privées, afin de garantir que toutes les PME canadiennes disposent des capitaux nécessaires pour réinvestir dans leurs activités.

[...] peut-être surtout aujourd'hui, la réduction du coût global des affaires grâce à une baisse des impôts – par exemple, avec un taux d'imposition plus compétitif pour les petites entreprises – et à une simplification de la réglementation permettrait de libérer des capitaux

que les PME pourraient réinvestir dans des équipements, des technologies, du personnel, des formations et des innovations.

Simon Gaudreault, Fédération canadienne de l'entreprise indépendante

Bon nombre des témoins ont par ailleurs fait savoir au comité que les petites entreprises des secteurs porteurs d'innovation se heurtent aux mêmes difficultés que celles du secteur des ressources pour réunir des capitaux, car elles doivent assumer des dépenses d'investissement élevées et doivent attendre longtemps avant de générer des recettes. De l'avis du comité, le fait d'étendre à d'autres secteurs les actions accréditatives, un outil fiscal « typiquement canadien » qui a contribué à l'essor des industries pétrolière, gazière et minière du Canada, constituerait un moyen efficace de propulser un large éventail d'entreprises canadiennes.

Les actions accréditatives sont un outil stratégique typiquement canadien qui a réussi à réduire les risques liés aux investissements dans des secteurs à risque élevé, comme l'exploitation minière, et qui a aidé à faire du Canada un chef de file mondial en matière de financement de l'exploration minière. L'élargissement de ce mécanisme à d'autres industries émergentes, comme l'intelligence artificielle ou la défense, aiderait à débloquer de nouveaux investissements et à soutenir l'innovation dans l'ensemble de l'économie canadienne.

Andrew Creech, Bourse de croissance TSX

Le comité convient que d'accorder un report d'imposition et un allègement fiscal sur les gains en capital aux investisseurs pourrait constituer une mesure incitative efficace pour mobiliser les capitaux privés et réinjecter ces fonds dans l'économie des PME. Le comité suggère que le gouvernement fédéral envisage de mettre en place un dispositif plus large de report d'imposition sur les gains en capital, dont pourraient bénéficier les investisseurs pour des actions, à condition que les fonds soient réinvestis dans un délai donné dans certaines PME privées ou cotées en bourse.

[D]es reports d'imposition sur les gains en capital en cas de réinvestissement, notamment dans sa propre collectivité — qui mobilisent les vastes réserves de capitaux privés actuellement en retrait, par exemple chez les gestionnaires de grandes fortunes, dans les

fondations et dans les fortunes privées, et les orientent vers l'innovation et les entrepreneurs canadiens.

Shelley Kuipers, The51

Les témoins ont proposé plusieurs formules pour mettre en place des crédits d'impôt à l'investissement visant à attirer les investisseurs sur les marchés privés et publics canadiens, comme des crédits d'impôt pour les investisseurs providentiels ou un crédit d'impôt de 25 % accordé par le gouvernement fédéral pour des types précis d'actions acquises sur les marchés publics canadiens. D'autres ont toutefois attiré l'attention du comité sur les crédits d'impôt à l'investissement qui se sont soldés par un échec ou ont été progressivement supprimés, car ils étaient coûteux ou offraient un faible rendement aux investisseurs en raison d'une conception déficiente ou d'une mauvaise gestion des fonds. Le comité est conscient qu'il reste encore beaucoup à faire pour attirer les investissements de démarrage et estime qu'un crédit d'impôt bien ciblé et structuré pour l'achat d'actions d'une PME canadienne constitue un outil efficace susceptible d'apporter un soutien à long terme aux PME. Le comité estime que des recherches supplémentaires s'imposent afin de garantir que les crédits d'impôt à l'investissement proposés par le gouvernement fédéral soient bien conçus et répondent aux besoins des PME, des investisseurs canadiens et des contribuables canadiens.

Nous avons besoin de plus d'argent et de plus d'investisseurs sur les marchés publics. Cela peut facilement être encouragé par des incitations fiscales. Je peux imaginer un système où quelqu'un investit 1 \$ sur les marchés publics dans les secteurs de croissance —, quelle que soit la façon dont on les définit, ce que je pourrais faire — et le gouvernement lui rembourse 25 ¢. C'est simple. Si cet investisseur gagne de l'argent, tant mieux. Il remboursera les 25 ¢. S'il en perd, ce sera 75 ¢ par dollar. L'effet d'entraînement de ces 75 ¢ sur un dollar ou de ce dollar, évidemment — il y a des mesures que nous pouvons prendre.

Dan Daviau, Canaccord Genuity Group Inc.

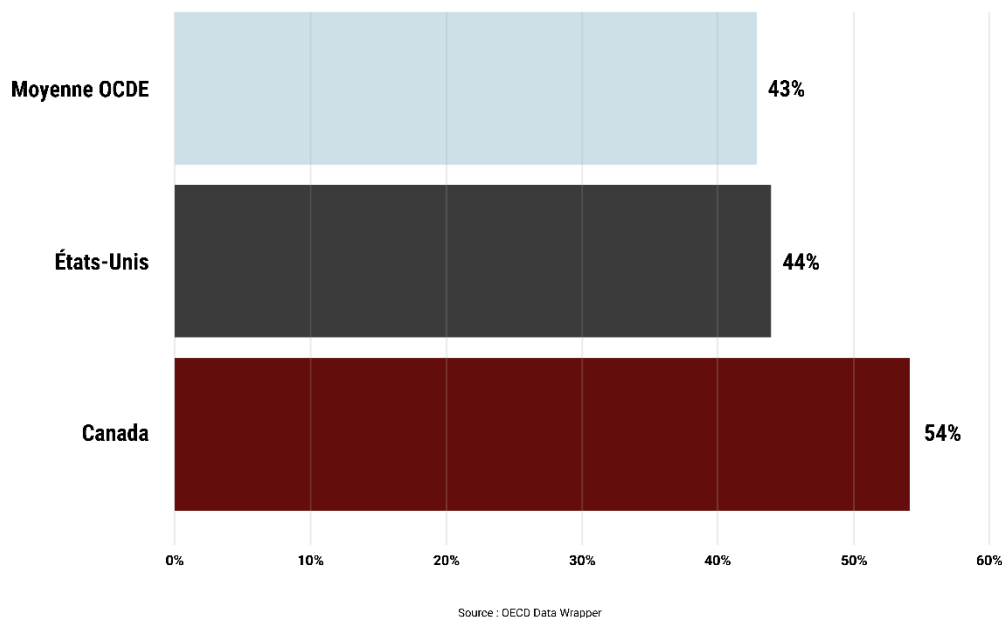
Le comité a appris que, sans les outils adéquats, de nombreuses entreprises risquent d'être vendues, fermées ou relocalisées à l'extérieur du Canada, ce qui aurait des conséquences directes sur l'emploi, la présence régionale et la productivité.

L'architecture fiscale du Canada continue de favoriser l'allocation passive des capitaux, en particulier l'immobilier résidentiel, au détriment du réinvestissement entrepreneurial, de la formation de

capital axée sur l'innovation et de l'expansion des entreprises au pays. [...] Si le Canada est moins compétitif que les États-Unis, les investissements, la propriété, les talents et les activités d'expansion continueront à migrer ailleurs, au profit des autres économies.

Jim Balsillie, Conseil canadien des innovateurs

Figure 2 – Taux marginaux d'imposition supérieurs combinés



Source : Mémoire présenté par Jim Balsillie.

De l'avis du comité, le gouvernement doit porter son attention sur la transmission d'entreprise et les moyens d'inciter et d'aider les propriétaires de PME à maintenir leurs activités au Canada, notamment en recourant à des modèles tels que les fiducies collectives d'employés et les transferts limités. Le fait d'augmenter l'exonération à vie sur les gains en capital pour les propriétaires qui vendent leur entreprise à des acheteurs canadiens est une mesure fiscale qui pourrait être facilement mise en œuvre et qui contribuerait à la résilience économique à long terme de nos économies locales. Le gouvernement devrait en outre étudier la possibilité de faire appel à la Banque de développement du Canada (BDC), au Fonds de croissance du Canada ou à d'autres sources de financement fédéral pour aider à financer les acquisitions d'entreprises canadiennes par des Canadiens, en particulier dans le cadre de la transmission d'entreprise.

Les trois quarts des propriétaires de petites entreprises canadiennes prévoient de se retirer au cours de la prochaine décennie. Sans possibilité de financement pour la vente à de nouveaux propriétaires locaux potentiels, à des employés ou à des fiducies communautaires, cette vague de départs à la retraite accélérera la fermeture d'entreprises et leur regroupement entre les mains de propriétaires éloignés. L'identité du propriétaire et l'endroit où il se trouve sont, de fait, importants.

Zita Cobb, Shorefast

En conclusion, le comité considère que ces recommandations en matière de politique fiscale constituent des mesures essentielles pour rendre le Canada plus compétitif à l'échelle mondiale, plus productif et plus apte à retenir les entreprises et les talents canadiens. Elles favoriseront également un afflux accru de capitaux nationaux vers les PME canadiennes. Le gouvernement fédéral devrait également étudier d'autres moyens permettant au Canada d'améliorer sa compétitivité fiscale.

À la lumière de ce qui précède, le comité recommande :

Recommandation 3

Que le gouvernement fédéral améliore la compétitivité fiscale du Canada de manière à susciter manifestement une hausse de l'investissement productif dans les PME et la croissance des PME, par ce qui suit :

- **améliorer la déduction accordée aux petites entreprises en vue d'encourager l'entrepreneuriat, le réinvestissement et l'expansion des PME au Canada;**
- **réviser les mesures pertinentes en matière d'impôt sur le revenu des particuliers en vue de retenir les talents résidant au Canada;**
- **faire l'examen global des asymétries fiscales entre le Canada et des pays comparables, en particulier les États-Unis, afin de garantir la compétitivité ou l'avantage concurrentiel du Canada;**
- **adopter des mesures, ou étendre celles en place, permettant la déduction intégrale et immédiate des dépenses d'investissement liées à la modernisation, à la transition numérique, à l'intelligence artificielle, aux**

machines et aux processus d'innovation, afin d'accélérer la croissance de la productivité des PME;

- modifier la *Loi de l'impôt sur le revenu* afin d'accorder aux investisseurs dans les PME cotées sur les marchés publics de croissance canadiens un traitement fiscal comparable à celui des sociétés privées sous contrôle canadien, dans le but d'améliorer l'accès aux capitaux de croissance sur les marchés publics;
- élargir le régime des actions accréditatives au-delà du secteur des ressources naturelles à d'autres secteurs à forte intensité capitalistique, où les besoins en capitaux de démarrage précèdent les activités rentables de génération de revenus;
- permettre le report de l'impôt sur les gains en capital résultant de la vente d'actions de certaines PME canadiennes, à condition que le produit de cette vente soit réinvesti, dans un délai déterminé, dans d'autres PME canadiennes, ce qui favorise la réinjection de capitaux dans l'économie nationale;
- étudier la possibilité de créer des crédits d'impôt à l'investissement ciblés ou d'exemptions ciblées pour gains en capital visant à appuyer les investissements des PME, à attirer de nouvelles sources de capitaux et à promouvoir des horizons d'investissement à long terme;
- resserrer les politiques qui soutiennent la succession des entreprises familiales ou gérées par les salariés au Canada, notamment en faisant la promotion des fiducies collectives d'employés, en autorisant les transferts et en améliorant l'exonération cumulative des gains en capital dans les cas appropriés, ainsi qu'en étudiant des mécanismes de soutien destinés à faciliter l'acquisition d'entreprises canadiennes par des entités canadiennes;
- remédier aux limites imposées aux placements en comptes différés dans les sociétés privées, conformément aux dispositions de la *Loi de l'impôt sur le revenu* et de l'Organisation canadienne de réglementation de l'investissement.

Faciliter et encourager les prêts aux PME

Dans ce contexte, le système financier canadien doit non seulement demeurer résilient, mais aussi favoriser la croissance, l'innovation et la compétitivité. Le Bureau du surintendant des institutions financières, le BSIF, adapte son approche afin d'aider les institutions financières canadiennes à atteindre ces deux objectifs. Nous cherchons à éviter une « stabilité mortifère », situation dans laquelle un système financier trop prudent et réfractaire au risque finit par compromettre la croissance économique et la prospérité. Le BSIF est un acteur de l'écosystème financier canadien, et il lui incombe de veiller à ce que sa propre propension à prendre des risques ne le fasse pas tomber dans ce piège.

Peter Routledge, surintendant des institutions financières

En ce qui concerne l'accès au crédit et aux capitaux, le comité s'inquiète fortement de voir que les institutions financières traditionnelles continuent de consacrer une part disproportionnée de leurs capitaux à des actifs à faible risque, comme l'immobilier, tandis que les PME innovantes et axées sur la croissance, en particulier celles qui s'appuient largement sur des actifs incorporels, doivent composer avec des problèmes persistants de financement. Le cadre réglementaire canadien régissant le secteur bancaire commercial a été fortement optimisé en faveur de la stabilité, mais il s'est révélé moins efficace pour soutenir le dynamisme et la croissance à grande échelle des PME, ce qui permettrait pourtant d'accroître la productivité globale du Canada.

Dans l'ensemble des entreprises canadiennes, la part des actifs incorporels dans la capitalisation boursière totale a atteint 53 % en 2021⁵. Cependant, les prêteurs n'ont pas emboîté le pas. En réponse à une question qui soulignait cette lacune dans la facilitation bancaire, les témoins représentant l'Association des banquiers canadiens ont dit ceci au comité :

« Alors que les garanties personnelles sont reconnues comme une forme d'atténuation des risques de crédit sous réserve de certaines exigences conformément à la ligne directrice en matière de NFP, la propriété intellectuelle n'est pas reconnue de la même manière. Cela est dommage, car l'économie de l'innovation est de plus en plus alimentée par des actifs incorporels, comme des brevets, des données, des logiciels, des marques déposées et des technologies exclusives.

⁵ Economist Impact, « [The Scale and Potential of Ontario's Intangible Economy](#) », CPA Ontario, 2022.

Or, le cadre prudentiel actuel applicable aux banques considère que les garanties incorporelles présentent un risque élevé, ce qui restreint considérablement l'accès des PME à un financement concurrentiel et limite la capacité du Canada à soutenir le développement des entreprises novatrices axées sur la propriété intellectuelle.

Un rapport de l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle portant sur le Canada [...] confirme que les actifs immatériels jouent désormais un rôle central dans la création de valeur par les entreprises canadiennes. Les banques sont donc confrontées à des contraintes réglementaires financières lorsqu'elles accordent des prêts liés à la propriété intellectuelle, avec un soutien limité même dans le cadre de modèles internes avancés. Les prêts à terme amortis garantis par la propriété intellectuelle exigent donc beaucoup de capitaux et deviennent ainsi non concurrentiels sur le plan économique, ce qui élimine les possibilités de financement des PME axées sur l'innovation⁶. »

Le comité reconnaît que la solidité globale de la banque, en matière de capitaux, n'élimine pas les contraintes prudentielles liées aux prêts particuliers. Cependant, les banques, les organes de réglementation et les gouvernements devraient revoir les règles de capital, les modèles de risque et les exigences de garanties qui restreignent inutilement le financement de la succession ou celui de PME viables à actifs incorporels. Même lorsque les banques acceptent d'accorder des prêts à des entreprises innovantes, les taux d'intérêt sont plus élevés que dans des pays comparables.

[L]es petites et moyennes entreprises canadiennes pourraient être confrontées à des coûts d'emprunt relativement élevés par rapport à celles d'autres grands pays de l'OCDE. L'écart moyen entre les taux d'intérêt appliqués aux grandes et aux petites entreprises s'élevait à 1,05 % dans ces pays, et à 2,26 % au Canada. À cet égard, les taux d'intérêt pratiqués semblent être plus élevés pour les entreprises innovantes.

Miwako Nitani, Université d'Ottawa

Les PME représentent 98 % des entreprises canadiennes et plus de la moitié des emplois dans le secteur privé, or, dans près de la moitié des cas, leurs demandes de financement sont rejetées ou acceptées en

⁶ Association des banquiers canadiens, *Financement de la croissance et de la stabilité des petites et moyennes entreprises*, mémoire présenté au Bureau de la concurrence, 27 février 2026.

partie seulement. Ces jours-ci les banques préfèrent octroyer des prêts pour des transactions plus importantes et garanties par des biens. D'excellentes entreprises à peu d'actifs œuvrant dans les domaines des services, de la technologie, de la défense et de la santé ne peuvent pas accéder au capital de croissance dont elles ont besoin et sont donc trop souvent forcées de cesser leurs activités prématurément.

Jeffrey Deacon, Private Debt Partners

Le comité croit qu'il faut renforcer la concurrence et la diversité au sein du secteur financier et que la concurrence ne doit pas être évaluée uniquement en fonction du nombre de prêteurs présents sur le marché, mais aussi en fonction de la possibilité pour les entreprises d'accéder efficacement au crédit et aux capitaux par d'autres sources de financement. Si le comité est favorable à une concurrence accrue, il estime toutefois qu'il ne faut pas la créer par le biais de sociétés d'État fédérales et de programmes qui accordent des prêts en concurrence avec les prêteurs du secteur privé. Les programmes fédéraux devraient plutôt soit soutenir directement le secteur privé, soit servir de sources de financement complémentaires à celles du secteur privé.

Si nous voulons favoriser la concurrence et réduire les coûts, nous devons réfléchir à la manière de mettre en place une réglementation plus intelligente. Nous avons une réglementation très dense et un système extrêmement sûr et solide. Si nous voulons mettre davantage de capital-risque à la disposition des petites entreprises, nous devons réfléchir de manière globale à notre régime fiscal, à notre approche réglementaire et à nos exigences en matière de fonds propres. Comment libérer le potentiel des petites et moyennes banques et leur permettre de se développer? Il y a beaucoup à faire dans ce domaine.

Anthony Ostler, Association des banquiers canadiens

Le comité a également entendu de plusieurs témoins qu'il faut créer des institutions financières spécialisées dans le soutien aux petites entreprises ou au développement local. Il a été proposé d'étudier des modèles internationaux comparables, tels que la Small Business Administration aux États-Unis, la British Business Bank au Royaume-Uni et la KfW Development Bank en Allemagne.

Le surintendant des institutions financières a reconnu qu'il pouvait être difficile de faire évoluer la mentalité des banques afin qu'elles acceptent de prendre davantage de risques dans leurs activités de crédit. Il a indiqué qu'une concurrence accrue dans le secteur bancaire, ainsi que le fait que les responsables gouvernementaux

encouragent publiquement les banques à accorder davantage de prêts aux PME, pourraient faire évoluer les mentalités au sein du secteur bancaire. Il a également souligné que le BSIF procède actuellement à un assouplissement de ses règles relatives à l'intensité en capital pour les grandes banques. Il a par exemple indiqué que, pour un prêt de 100 \$ accordé à une PME, le BSIF allait réduire la pondération de risque associée à ce prêt, la faisant passer d'environ 55 \$ à 40 \$. Le comité se réjouit de ces changements et invite le gouvernement fédéral à intervenir davantage pour faire évoluer les stratégies de crédit des banques.

[...] si l'on examine le fonctionnement de notre régime de fonds propres et la manière dont nous obligeons les banques à répartir leurs fonds propres entre différents actifs ou prêts, cela tend à favoriser les prêts garantis par des biens immobiliers, ce qui représente, par conséquent, un inconvénient relatif pour les prêts aux PME.

Donc, pour une grande banque d'importance systémique qui répartit ses fonds propres selon ses propres modèles internes, vous constaterez que les fonds propres requis pour un prêt d'équipement de 100 000 \$ sont cinq fois supérieurs à ceux requis pour un prêt hypothécaire non assuré de 100 000 \$. C'est une critique justifiée de notre système, dans la mesure où cela pourrait involontairement conduire à une mauvaise affectation des fonds propres. C'est quelque chose qui nous inquiète depuis quelques années.

Peter Routledge, surintendant des institutions financières

À la lumière des témoignages qu'il a entendus, le comité recommande :

Recommandation 4

Que le gouvernement fédéral prenne des mesures pour amener les institutions financières à accroître et à encourager les prêts aux PME afin d'atteindre des niveaux supérieurs à la moyenne du G7, par ce qui suit :

- **examiner les options stratégiques et réglementaires pour accroître les prêts aux PME par les institutions financières sous réglementation fédérale (banques, assureurs et coopératives de crédit), y compris l'examen des exigences relatives à l'« intensité du capital » afin de s'assurer qu'elles favorisent effectivement l'octroi de prêts aux PME, en particulier celles dont l'activité repose sur des actifs incorporels, tout en préservant la stabilité financière;**

- adopter des mesures visant à renforcer la concurrence et la diversité institutionnelle au sein du secteur financier en réduisant les barrières à l'entrée pour les petites institutions et en soutenant financièrement la croissance des prêteurs alternatifs, en particulier les institutions axées sur les PME et dotées de modèles de risque, de mandats et d'outils de financement spécialement conçus pour soutenir les PME canadiennes en phase de croissance;
- accroître la concurrence et l'accès à des entreprises de services financiers novatrices de manière à faire pression sur les conglomérats financiers du Canada pour qu'ils améliorent leurs services et leur offre aux PME, tout en les obligeant à limiter les coûts que doivent assumer les PME pour passer à une autre institution financière;
- élargir les programmes de partage des risques et de garanties de prêts soutenus par le gouvernement, en accordant une attention particulière au soutien des prêteurs communautaires novateurs et aux segments de marché mal desservis par l'entremise d'entités nouvelles ou existantes (par exemple, la Banque de développement du Canada, Exportation et développement Canada et Financement agricole Canada) ou des programmes (par exemple, le Programme de financement des petites entreprises du Canada et l'Initiative de catalyse du capital de risque et de croissance). Il convient de veiller tout particulièrement à ne pas entrer en concurrence avec les institutions innovantes du secteur privé poursuivant des objectifs similaires, mais plutôt à les compléter ou à les soutenir;
- militer publiquement en faveur d'une augmentation des prêts bancaires aux PME canadiennes et demander aux banques de divulguer publiquement des données sur les PME, notamment pour indiquer si elles augmentent leurs prêts à ces dernières et de quelle manière ces prêts contribuent à la croissance de l'économie canadienne et à son adaptation aux nouveaux défis, tels que l'intelligence artificielle et les cyberrisques;
- évaluer dans quelle mesure l'offre groupée de produits et de services financiers par les conglomérats financiers peut limiter la concurrence, faire obstacle à l'entrée sur le marché de fournisseurs de services financiers de petite taille ou non traditionnels, et restreindre la disponibilité du capital d'investissement.

Mobiliser des capitaux pour l'expansion et la croissance des PME

Les régimes de retraite canadiens sont considérés comme faisant partie des investisseurs institutionnels les plus rentables au monde, avec plus de 4 billions de dollars d'actifs⁷. Cependant, selon certains témoignages, ces régimes de retraite ont pris une telle ampleur qu'ils ne peuvent, pour des raisons pratiques, gérer des investissements de moindre envergure. De même, les grandes institutions financières canadiennes ont signalé qu'elles ne peuvent investir dans des placements plus risqués, car la réglementation bancaire les en empêche. L'une des priorités du gouvernement devrait être de trouver des moyens d'encourager les investisseurs institutionnels à jouer un rôle plus important dans le soutien aux PME du Canada.

Le Canada doit envisager le déploiement du capital comme un élément central de sa politique industrielle. Plus précisément, les régimes de retraite et les banques à charte, qui bénéficient de politiques publiques et du soutien des contribuables, devraient jouer un rôle plus actif dans le financement des entreprises canadiennes en expansion.

Hamid Arabzadeh, Ranovus

Les institutions financières sous réglementation fédérale et l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (OIRPC) ne sont en réalité soumises à aucune restriction légale les empêchant de soutenir les PME. Elles choisissent tout simplement de ne pas le faire, principalement pour des raisons liées aux risques ou à l'ampleur du projet. Le gouvernement fédéral devrait être proactif en ce qui a trait à la législation et aux mandats de ces institutions, afin de les obliger à s'engager davantage en faveur des PME. Par exemple, l'OIRPC a pour mission de : « placer son actif en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus et compte tenu des facteurs pouvant avoir un effet sur le financement du Régime de pensions du Canada ainsi que sur son aptitude à s'acquitter, chaque jour ouvrable, de ses obligations financières⁸ ».

Rien dans cet énoncé ne laisse entendre, d'aucune manière que ce soit, que cette instance fédérale soit légalement limitée dans ses activités auprès des PME. L'OIRPC et les autres institutions financières sous réglementation fédérale devraient s'efforcer davantage de soutenir l'écosystème financier canadien, en contrepartie des avantages considérables dont elles bénéficient grâce au statut fiscal et

⁷ Thinking Ahead Institute, *Global Pension Assets Study 2025*, 2025.

⁸ *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*, L.C. 1997, ch. 40, al. 5c).

réglementaire qui leur est accordé. De même, les institutions financières soumises aux règlements provinciaux devraient accorder une plus grande attention aux écosystèmes financiers canadiens et à ceux de leur province respective; ce que font d'ailleurs déjà bon nombre d'entre elles.

Afin de contribuer à renforcer les fonds de capital-risque canadiens et de soutenir les prêteurs privés du pays qui ont besoin de capitaux supplémentaires, les témoins ont suggéré que le gouvernement fédéral facilite le regroupement de capitaux privés dans des mécanismes d'investissement voués aux PME, car cela permettrait de remédier aux enjeux structurels qui freinent pour l'instant les investisseurs institutionnels d'investir sur le marché intérieur. Au titre de ces mécanismes, les investisseurs institutionnels auraient la possibilité de réaliser un investissement unique plus important qui serait équivalent aux fonds levés par des sociétés de capital-risque ou des prêteurs privés. Le gouvernement fédéral devrait également apporter une contribution financière complémentaire afin de favoriser l'afflux de capitaux provenant d'autres sources nationales ou en accordant des garanties fédérales visant à réduire les risques liés aux investissements. Un témoin a comparé ce soutien du gouvernement fédéral à son rôle par l'intermédiaire de la Société canadienne d'hypothèques et de logement, où 20,2 % des prêts hypothécaires résidentiels canadiens sont déjà garantis par cet organisme d'État⁹. Le comité estime qu'autoriser le secteur privé à gérer les actifs et à prendre les décisions d'investissement est un moyen efficace de résoudre les problèmes pratiques auxquels les régimes de retraite publics et d'autres grands fonds de capitaux pourraient être confrontés lorsqu'ils réalisent des investissements de moindre envergure.

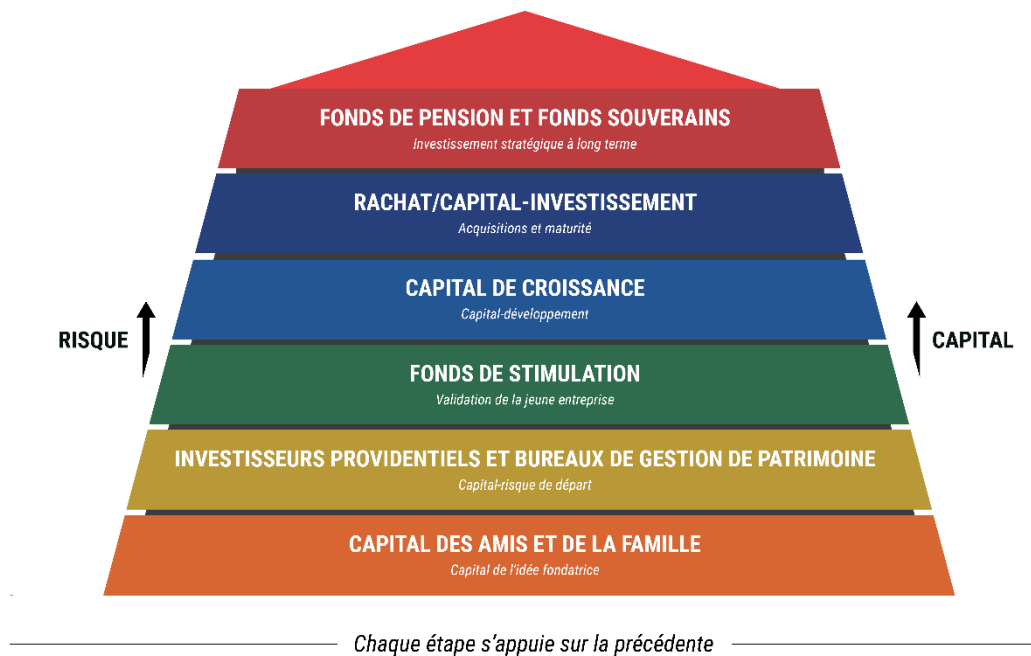
[L]e Canada doit considérer le cycle de vie du capital comme un système cohérent. L'investissement de démarrage, le capital de croissance et les liquidités des investisseurs institutionnels sont livrés par étapes et non pour des phases distinctes. Une faiblesse à n'importe quelle étape se répercute sur toutes les autres.

Claudio Rojas, National Angel Capital Organization

John Ruffolo a illustré plus en détail les liens entre les différentes étapes de la croissance du capital dans la figure 3.

⁹ Société canadienne d'hypothèques et de logement, [*Rapport financier trimestriel*](#), 31 mars 2026, p. 16.

Figure 3 – Échelle de formation de capital pour les PME



Source : Mémoire présenté par John Ruffolo, [Rétablir la confiance : pourquoi le Canada doit combler son écart de formation de capital.](#)

À l'heure actuelle, si on examine les capacités d'investissement de tous les différents fonds au Canada, beaucoup de fonds, lorsqu'ils connaissent du succès, passent au niveau supérieur. Ils vont investir un minimum de 25 millions de dollars dans une entreprise, mais les entreprises qui ont besoin d'investissements de 2 à 5 millions de dollars sont toujours là et existent toujours. Donc, le financement s'apparente donc un peu au capital de risque; les fonds ont tendance à relever la barre lorsqu'ils ont du succès et prennent de l'ampleur. Si vous avez un fonds de 500 millions de dollars, vous ne pouvez pas procéder à 100 investissements. Vous devez réduire le nombre. Donc, dans ce cas, nous créons des fonds pour investir dans les petites entreprises parce que nous voyons un besoin, à savoir fournir des capitaux à celles qui ne peuvent pas y avoir accès par les voies normales à un prix décent.

Jean-Yves Bourgeois, Desjardins

Le comité reconnaît que le gouvernement fédéral prend des mesures pour tenter de combler ce fossé entre les institutions, les investisseurs, les fonds de capital-risque et les PME actuellement sous-financées. Les témoins ont fait remarquer que, bien que l'Initiative de catalyse du capital de risque ait été couronnée de succès dans l'ensemble, le déploiement des capitaux à partir de ces fonds prend souvent de nombreuses années. Le gouvernement fédéral doit collaborer avec la BDC et d'autres intermédiaires financiers pour trouver des moyens de simplifier le processus, que ce soit en menant de front certains volets des programmes ou en permettant à davantage de gestionnaires d'actifs émergents d'administrer ces fonds, de manière à ce que ces importants volumes de capitaux puissent être répartis plus efficacement.

Si le gouvernement donne suite à sa promesse d'allouer 1 milliard de dollars pour la croissance du capital de risque, nous savons que ces fonds sont versés à la BDC, qui lance ensuite un appel de propositions, et puis, il y a les entreprises qui agissent en tant que fonds de fonds. Elles recevront le capital — disons 100 millions de dollars par fonds —, et puis elles devront recueillir 200 ou 300 millions de dollars supplémentaires, en fonction du programme du gouvernement. Elles allouent ensuite les fonds aux entreprises dans le secteur où elles ont l'autorisation de le faire, qui, dans le passé, a toujours reçu du capital du risque.

Alors, pour commencer, c'est une approche fastidieuse. Le temps que le gouvernement prenne sa décision, que les fonds soient versés à la BDC, que la BDC administre le fonds de fonds et que le fonds de fonds recueille l'argent, des années auront passé. L'un des problèmes tient à la rapidité avec laquelle les capitaux peuvent parvenir aux PME. On parle de plusieurs années, de l'idéation à la mise en œuvre.

Dino DeLuca, Association canadienne du capital de risque et d'investissement

Plutôt que de faire appel à la BDC ou à d'autres organismes publics pour mobiliser des capitaux, certains témoins ont suggéré de recourir à des plateformes de prêt ouvertes aux secteurs public et privé, dans le cadre desquelles des prêteurs ou des investisseurs privés financeraient une partie d'un prêt ou d'un investissement, tandis que des investisseurs institutionnels pourraient cofinancer le solde.

De l'avis du comité, le gouvernement fédéral doit envisager des moyens novateurs pour favoriser une mobilisation plus rapide des capitaux dans l'économie, et le recours à une plateforme publique-privée constitue l'un des moyens d'y parvenir.

Par conséquent, le comité recommande ce qui suit :

Recommandation 5

Que le gouvernement fédéral mette en place des mesures incitatives qui permettront de mobiliser plus rapidement les réserves de capitaux au Canada pour favoriser l'expansion et la croissance des PME, par ce qui suit :

- examiner les initiatives politiques, réglementaires et législatives visant à encourager les fonds de pension et autres grands fonds collectifs à investir des montants plus importants de leur capital dans les PME, soit directement, soit par le biais de co-investissements avec des institutions de capital-risque ou de dette privée;
- soutenir la mise en place de véhicules d'investissement groupés destinés à faciliter les investissements institutionnels dans les PME, notamment par le biais de régimes fiscaux avantageux, de structures de co-investissement et du recours éventuel à des garanties fédérales;
- en collaboration avec les programmes fédéraux et les organismes de prêts de l'État, y compris la Banque de développement du Canada et Financement agricole Canada, rationaliser les processus, cibler les lacunes et accélérer le déploiement des capitaux au moyen de programmes nouveaux et existants, notamment l'Initiative de catalyse du capital de risque;
- développer et étendre les plateformes de co-investissement et de co-prêt entre les secteurs public et privé afin de mobiliser plus rapidement des capitaux pour soutenir le développement et la croissance des PME.

Procéder à une réforme des marchés publics

[L]e Canada dispose d'un écosystème dédié aux petites entreprises sur les bourses de croissance, ce qui n'est pas vraiment le cas aux États-Unis. Cette composante de notre écosystème présente de nombreux avantages pour les PME et leur offre la possibilité d'évoluer vers des niveaux supérieurs.

Grant Vingoe, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Selon le comité, le Canada devrait tirer davantage parti de ses solides structures de marché public de croissance afin de favoriser le financement de la croissance des PME et d'améliorer la productivité canadienne.

En misant sur la stabilité et la solidité du secteur financier avant toute autre priorité économique, la réglementation a freiné la productivité dans tous les domaines de la formation de capital et de l'investissement, y compris sur les marchés publics. Les témoignages ont mis en évidence les difficultés structurelles rencontrées sur les marchés publics, telles que la surréglementation, la faible liquidité, les coûts élevés liés à la mise en conformité et la baisse de la participation des PME.

[L]e problème de compétitivité du Canada ne s'explique pas par une pénurie d'idées ou de jeunes pousses, mais plutôt par le fait que trop peu d'entreprises canadiennes décident de délaisser leur statut d'entreprises en démarrage prometteuses pour devenir de grandes compagnies internationales, tout en demeurant — fait important — canadiennes. Au Canada, plus que dans la plupart des autres pays, la voie de l'expansion passe traditionnellement par nos marchés publics. Lorsque cette voie se rétrécit, nous ne perdons pas seulement des inscriptions en bourse; nous perdons aussi la possibilité de créer et de posséder des entreprises de calibre mondial ici.

Ari Pandes, Université de Calgary

Les autorités boursières et les organismes de réglementation des valeurs mobilières semblent conscients du dilemme auquel ils sont confrontés pour protéger les investisseurs tout en répondant aux besoins des entrepreneurs qui peinent à lever des capitaux. En instaurant plusieurs niveaux de règles pour garantir la protection des investisseurs, ce qui a entraîné des coûts importants pour les PME, ils ont découragé les entreprises canadiennes de se tourner vers les marchés publics. Entre 2002 et 2025, le nombre de sociétés d'exploitation inscrites à la Bourse de croissance TSX (TSXV) est passé de 2 329 à 1 362. Par ailleurs, le nombre d'entreprises passant de la TSXV à la TSX est passé d'un pic de 72 en 2007 à seulement 11 en 2025. La structure réglementaire a aussi entraîné la mise en place d'un régime qui impose un lourd fardeau administratif et des coûts élevés aux intermédiaires qui cherchent à attirer des investissements vers les PME canadiennes et à favoriser les introductions en bourse. Les gouvernements doivent prendre du recul et se recentrer sur la manière de trouver un juste équilibre entre, d'une part, la nécessité de veiller à ce que les Canadiens soient bien informés et protégés lorsqu'ils réalisent des investissements risqués et, d'autre part, le soutien à la création et à la croissance d'entreprises canadiennes solides et innovantes.

[L]e premier appel public à l'épargne traditionnel est mort, et il ne reviendra pas pour les petites et moyennes entreprises.

Richard Carleton, Bourse des valeurs canadiennes

Cette remarque n'augure rien de bon pour nos marchés financiers, et le comité espère que le gouvernement et les autres instances dirigeantes s'efforceront de démontrer qu'elle est erronée.

De nombreux services essentiels aux marchés financiers sont concentrés dans les filiales des banques d'investissement des six grandes banques. Le comité est fermement convaincu qu'il faut prendre davantage de mesures pour limiter (notamment la vente liée) ou déconcentrer et décentraliser le contrôle exercé par les banques sur ces services, ainsi que soutenir les petits fournisseurs de services financiers et d'autres fournisseurs.

Notre industrie financière est très concentrée dans les six grandes banques. Plus de 90 % de la richesse canadienne est gérée par ces six banques, et pas seulement la richesse, mais aussi les portefeuilles de prêts qui s'étendent aux mêmes entreprises qui cherchent des capitaux ou envisagent d'entrer en bourse. Leurs relations bancaires avec ces clients dictent souvent la manière dont elles entrent en bourse ou si elles sont admissibles à le faire.

Jim Dale, Leede Financial Inc.

Plusieurs témoins ont insisté sur la nécessité d'élargir la participation des investisseurs particuliers grâce à la démocratisation des marchés. Le comité convient qu'atténuer ou éliminer les obstacles aux services bancaires d'investissement et à l'investissement qui sont fondés sur le niveau de patrimoine d'un investisseur serait une façon efficace de rendre l'investissement dans les PME accessible à un plus grand nombre de Canadiens. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières devraient collaborer avec les provinces et les territoires ainsi qu'avec les organismes de réglementation des valeurs mobilières pour coordonner la réduction de ces limites d'investissement et de ces obstacles.

Nous avons assisté à une évolution dans la manière dont le capital initial est obtenu, qui s'est détournée du premier appel public à l'épargne pour se tourner vers les prospectus non reliés à un placement. Aujourd'hui, dans pratiquement tous les cas où une entreprise entre en bourse, elle

amasse des fonds de manière privée en recourant, généralement, à l'exemption de l'obligation de prospectus réservé aux investisseurs exemptés ou aux investisseurs accrédités — selon que l'on se trouve aux États-Unis ou au Canada. Ces fonds sont amassés auprès de personnes fortunées et, dans bien des cas, à l'étranger.

Richard Carleton, Bourse des valeurs canadiennes

L'exemption réservée aux « investisseurs accrédités » est assortie d'exigences financières très contraignantes, dont ont parlé bon nombre de témoins. Le comité estime que cela devrait être modifié, sans toutefois compromettre ni la protection des investisseurs ni l'intégrité du marché. Il conviendrait d'envisager de fixer des montants maximaux autorisés d'investissement financier sans restriction au cas par cas (c'est-à-dire par entreprise) ainsi que des plafonds annuels; par exemple, respectivement 5 000 \$ ou 10 000 \$ et 25 000 \$. Ces plafonds pourraient être relevés si les investissements sont réalisés sur les conseils de courtiers en valeurs mobilières, y compris les courtiers sur le marché dispensé¹⁰, qui doivent en tout état de cause faire preuve de la diligence requise en matière de conseil, conformément aux règles applicables en matière de connaissance du client.

Le comité reste convaincu que les investissements individuels d'un montant limité devraient être autorisés sans obstacle réglementaire. Toutefois, le comité prend acte des mesures prises par plusieurs autorités de régulation provinciales visant à assouplir les critères financiers applicables aux investisseurs accrédités, en permettant à ces derniers de certifier eux-mêmes qu'ils remplissent ces conditions, sur la base de leur formation ou de leur expérience. Par ailleurs, une initiative est en cours pour harmoniser les règles au sein d'un groupe plus large d'autorités de régulation, élargir les critères permettant aux particuliers de procéder à une autocertification et relever le plafond d'investissement à 50 000 \$ par année civile¹¹.

Bien des témoins ont souligné le caractère obsolète des règlements visant à encadrer, certains diront même à protéger, les investisseurs qui investissent dans des sociétés privées, où le risque de perte financière pour l'investisseur pourrait être

¹⁰ Un « courtier sur le marché dispensé » (CMD) est une catégorie de courtier réglementé qui exerce généralement des activités de courtier en négociant des titres vendus dans le cadre d'exemptions de prospectus ou de placements privés.

¹¹ À l'heure actuelle, les provinces de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba et de l'Ontario prévoient des dispositions relatives à l'autocertification jusqu'à certains seuils. Le document « [Avis et demande de commentaire](#) », daté du 25 septembre 2025 (et dont la période de consultation s'est achevée le 5 janvier 2026), propose d'établir un nouvel instrument national 45-111, intitulé « Dispense de prospectus pour investisseurs autocertifiés », qui élargit le champ d'application de l'auto-certification, harmonise les règles à l'échelle nationale (à l'exception de la Colombie-Britannique et du Québec) et fixe une limite d'investissement annuelle globale de 50 000 \$ par investisseur.

source de préoccupation. La plupart se sont surtout penchés sur le règlement relatif aux « investisseurs accrédités », fondé sur le patrimoine, et sur le fait qu'il ne s'applique qu'aux Canadiens les plus fortunés.

*Les Canadiens de la classe moyenne peuvent désormais participer légalement, sans aucune limite financière ni formation préalable, aux paris sportifs en ligne, qu'il s'agisse de paris sur un seul match, de paris en direct ou de paris combinés portant sur plusieurs matchs. Les Canadiens de la classe moyenne investissent également de plus en plus dans des instruments dérivés, désormais plus facilement accessibles grâce aux plateformes de transaction en ligne, là encore avec le risque de perdre des sommes importantes sans aucune limite effective d'investissement ni formation spécialisée sur les risques spécifiques liés à ces instruments complexes et volatils. De plus, depuis des années, les Canadiens de la classe moyenne investissent massivement dans une succession incessante d'actifs liés aux cryptomonnaies à haut risque, tandis que les autorités de règlement des marchés financiers tentent de s'adapter à un marché en constante évolution. Le seul marché d'investissement sur lequel les Canadiens de la classe moyenne ne peuvent pas investir directement est celui du financement des entreprises privées. Or, paradoxalement, c'est le seul segment d'investissement à haut risque où permettre aux Canadiens de la classe moyenne d'investir répond à un objectif sociétal plus large et manifestement bénéfique. Le fait de mobiliser davantage de sources de capitaux nationaux pour soutenir la création et la croissance des jeunes entreprises profite à l'ensemble des Canadiens, en offrant la perspective d'une création d'emplois et d'une compétitivité accrue. De plus, contrairement aux paris sportifs et au marché des options, l'investissement dans une entreprise privée ne nécessite pas qu'il y ait un « perdant » pour qu'un « gagnant » puisse réaliser un bénéfice dans une équation à somme nulle. La réussite des entreprises privées canadiennes profite à tout le monde.*¹²

L. Daniel Wilson, Université de Calgary

Le comité prend acte des mesures prises par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières depuis la tenue des réunions, notamment la mise en place d'un programme pilote autorisant les émetteurs émergents inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX et de la Bourse des valeurs canadiennes à opter pour un régime

¹² L. Daniel Wilson, « [Qui protéger contre quoi? Plaidoyer pour l'ouverture du financement des entreprises privées à tous les Canadiens](#) », *Manitoba Law Journal*, vol. 49, n° 2 [ARTICLE COMPLET EN ANGLAIS].

d'information financière semestrielle¹³. Le 16 juillet 2026, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié le document de consultation 51-406, intitulé *Modernisation de la réglementation des sociétés à capital ouvert*¹⁴. Dans le cadre de son objectif visant à soutenir la compétitivité des marchés financiers canadiens, le document de consultation propose d'examiner, par rapport aux sociétés à capital ouvert, la réglementation proportionnelle, les normes d'information financière, la modification des déclarations de « changement important », l'évolution de la réglementation américaine, et tout autre changement ou initiative qui pourrait améliorer la capacité des sociétés à capital ouvert de réunir des capitaux et d'améliorer l'efficacité des marchés financiers canadiens tout en protégeant adéquatement les investisseurs. La consultation prend fin le 13 novembre 2026. La démocratisation du marché devrait être prise en compte dans le cadre de cette consultation, qui porte notamment sur l'assouplissement des règles actuelles relatives aux « investisseurs accrédités » ou sur un élargissement des possibilités de participation des investisseurs dans les PME.

Le comité a également entendu plusieurs témoins qui ont évoqué l'absence d'une structure nationale coordonnée de réglementation des valeurs mobilières¹⁵, ainsi que les coûts supplémentaires, les obligations de déclaration et les retards que cette situation engendre. L'Ontario est actuellement la seule province canadienne à ne pas participer au « régime de passeport » national¹⁶, mais elle s'est récemment engagée à le faire. Les autres provinces et territoires s'en remettent à une « autorité de réglementation principale », c'est-à-dire celle de la province ou du territoire où l'acteur du marché a son siège social ou son établissement principal.

Le comité est particulièrement préoccupé par la diminution du nombre de sociétés d'investissement indépendantes au Canada, principalement attribuable au fardeau réglementaire lié aux réformes axées sur le client et à la concentration des courtiers au sein des grandes banques. Les témoins ont souligné que le temps et les ressources consacrés à la diligence raisonnable entourant la connaissance du produit obligent les courtiers indépendants à se concentrer sur des entreprises plus grandes et mieux établies, et à ne pas recommander à leurs clients d'investir dans des actions de PME. Le comité convient que ces règles doivent être réexaminées

¹³ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, « [Les autorités en valeurs mobilières du Canada annoncent la mise en œuvre d'un projet pilote de communication semestrielle d'information financière](#) », *communiqué de presse*, 19 mars 2026.

¹⁴ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, « [Les ACVM lancent une consultation sur la modernisation de la réglementation des sociétés à capital ouvert](#) », *communiqué de presse*, 16 juillet 2026.

¹⁵ Dans le [Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières](#), la Cour suprême du Canada a statué en 2011 que les tentatives fédérales d'établir un organisme national de réglementation des valeurs mobilières étaient inconstitutionnelles.

¹⁶ Le 15 juillet 2026, le ministre des Finances de l'Ontario, Peter Bethlenfalvy, a annoncé qu'il avait « demandé à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario de donner suite aux discussions en vue d'une participation pleine et entière de l'Ontario » au régime de passeport en valeurs mobilières.

dans le but de trouver un juste équilibre entre la protection des consommateurs et la croissance des PME canadiennes, en soutenant les investisseurs indépendants et les courtiers sur le marché dispensé.

En général, et probablement d'un point de vue historique, il existe des courtiers en valeurs mobilières de petite taille, qui sont ceux qui, historiquement, ont en fait géré la mobilisation de fonds pour ces petites entreprises en phase de démarrage. Des craintes ont été soulevées à l'effet que, comme il n'y a plus autant de ces petits courtiers indépendants, ce canal de distribution soit en train de se réduire considérablement. L'une des choses que nous avons également entendues est que, pour ces petits courtiers, les coûts liés à la création d'une petite société de courtage ou à son maintien sont extrêmement élevés.

Kevin McCoy, Organisme canadien de réglementation des investissements

Au vu de ces différents enjeux, le comité estime que le gouvernement fédéral devrait jouer un rôle de premier plan en réunissant les gouvernements provinciaux et territoriaux, les organismes de réglementation des valeurs mobilières, les courtiers en valeurs mobilières, les entreprises canadiennes et les autres acteurs concernés afin de discuter d'éventuelles solutions aux problèmes majeurs qui touchent les marchés publics canadiens.

L'amélioration de la qualité de nos marchés publics exigera des efforts considérables de la part des gouvernements et des organismes de réglementation. Mais surtout, elle nécessitera un changement de mentalité : il faudra cesser de gérer nos marchés publics en se préoccupant exclusivement des investisseurs, et faire en sorte d'augmenter leur attractivité pour les entrepreneurs.

Bryce Tingle, Université de Calgary

Par conséquent, le comité recommande :

Recommandation 6

Que le gouvernement fédéral collabore avec les provinces pour moderniser les marchés publics du Canada afin qu'ils redeviennent une option viable pour les PME qui cherchent à générer des liquidités et à lever des capitaux de croissance, par ce qui suit :

- établir une table ronde permanente qui se réunit pour discuter de la compétitivité des marchés publics du Canada, à laquelle participent les gouvernements fédéral et provinciaux, les organismes de réglementation des valeurs mobilières, les bourses, les courtiers en valeurs mobilières, y compris les courtiers sur le marché dispensé, ainsi que d'autres intervenants de l'industrie. La table ronde permanente devrait présenter un rapport annuel sur ses progrès et recommander des mesures pour améliorer les liquidités, l'accès et la participation des PME aux marchés publics canadiens;
- remédier à la concentration dans le secteur de l'intermédiation financière en réduisant la dépendance vis-à-vis d'un petit nombre de grandes institutions, et en soutenant la diversification des canaux de financement des PME, notamment les petits intermédiaires, les sociétés d'investissement privées de plus petite taille et d'autres plateformes alternatives;
- encourager les provinces et les territoires ainsi que leurs autorités de réglementation des valeurs mobilières respectives, y compris les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, à démocratiser le marché de l'investissement, et ce, en supprimant ou en réduisant les obstacles à l'utilisation des dispenses de prospectus accordées aux investisseurs, notamment par la réduction des exigences financières liées à l'investissement dans des actions propres, le recours aux limites financières personnelles, une auto-accréditation élargie et les règles de connaissance du client applicables aux courtiers ;
- encourager la révision des règles de connaissance du produit qui ont rendu presque impossible pour les courtiers en valeurs mobilières de recommander des actions de PME à leurs clients, et qui ont supprimé les incitations économiques pour les sociétés financières à poursuivre quoi que ce soit d'autre que la gestion du patrimoine.

En fin de compte, les principaux problèmes qui touchent les marchés publics du Canada sont, de l'avis du comité, causés par la réglementation des valeurs mobilières qui crée un fardeau administratif et des coûts importants pour les courtiers en valeurs mobilières et les PME. Le comité estime que la réglementation

devrait être calibrée dans l’optique de servir le marché de l’entrepreneuriat des PME, plutôt que de lui imposer des règles « universelles » davantage conçues pour les grandes entreprises.

En toute transparence, environ la moitié des firmes de courtage que nous représentons ne participent pas aux marchés pour jeunes entreprises. Lorsque nous leur avons demandé la raison, elles ont répondu que c’était à cause du fardeau réglementaire et des coûts élevés, principalement attribuables aux réformes axées sur le client.

La moitié des courtiers qui y participent le font parce que, et je cite, « quelqu’un doit s’en occuper ». Ils savent que les petits émetteurs sont un élément essentiel de l’économie canadienne, et ils doivent être là pour aider ces entreprises.

Annie Sinigaglia, Conseil Indépendant Finance et Innovation du Canada inc.

Le comité a entendu des témoignages contradictoires quant à savoir si la vente à découvert est un problème qui nuit aux marchés publics de croissance canadiens, ce qui inciterait les investisseurs et les courtiers en valeurs mobilières à se détourner de ces marchés et des émetteurs cotés. En l’absence d’une détermination factuelle plus claire et d’un consensus sur cette question, le simple fait que beaucoup y voient là un problème a un effet négatif sur la participation au marché public de croissance des PME¹⁷.

La Société de fiducie Olympia, dans son mémoire au comité, a exprimé des préoccupations quant à la capacité d’affecter des fonds provenant de régimes différés et aux restrictions contenues dans la *Loi de l’impôt sur le revenu* :

« On devrait envisager de remplacer, dans la Loi de l’impôt sur le revenu, les critères d’admissibilité complexes applicables aux sociétés exploitant une petite entreprise par une norme claire, fondée sur la taille, afin que les titres des petites entreprises puissent être détenus dans des REER et des CELI sans que cela nécessite des coûts élevés ni ne risque de déclencher une règle qui rendrait ces avoirs inadmissibles après une distribution. On devrait en outre assouplir les règles relatives aux placements interdits afin de permettre la participation des amis, de la famille et des

¹⁷ Le comité note que l’Organisme canadien de réglementation des investissements a publié le 2 avril 2026, dans le Bulletin sur les règles 26-0067, des [Modifications concernant l’attente raisonnable de pouvoir régler les opérations de vente à découvert](#); à la même date, il a publié une demande de commentaires dans le Bulletin sur les règles 26-0066, [Projet de modification concernant les obligations associées à la livraison par le client](#), concernant les défauts de livraison à la suite de la vente à découvert d’un titre coté.

membres de la communauté des entrepreneurs qui souhaitent investir dans les marchés financiers canadiens.

Par conséquent, le comité recommande :

Recommandation 7

Que le gouvernement fédéral encourage les provinces et les territoires, les organismes de réglementation pertinents et les marchés boursiers à instaurer la proportionnalité par rapport aux exigences réglementaires des PME, par ce qui suit :

- mettre en place un régime de réglementation des valeurs mobilières mieux adapté, afin que les obligations en matière de divulgation, de déclaration et de conformité soient proportionnées à la taille de l'entreprise, aux risques qu'elle présente et à son stade de développement, plutôt que de recourir à une approche universelle;
- préciser et restreindre les critères de matérialité afin que les obligations d'information se concentrent sur les informations susceptibles, selon toute vraisemblance, d'influencer le cours de l'action ou la valorisation de l'entreprise, réduisant ainsi les coûts superflus qui dissuadent les PME d'accéder aux marchés publics;
- réduire les normes de conformité « formalistes » en réexaminant les exigences en matière d'audit, de déclaration et de gouvernance applicables aux sociétés cotées, dans le but de réduire les coûts fixes qui compromettent la viabilité des PME souhaitant entrer en bourse et y rester;
- envisager des réglementations supplémentaires concernant la vente à découvert d'actions de PME, notamment des limitations du cours des actions ou des interdictions.

Lutter contre les inégalités au sein des communautés et soutenir les entrepreneurs issus de groupes sous-représentés

[S]outenir les femmes et les petites entreprises n'est pas uniquement une question d'équité. C'est un choix économique stratégique. C'est investir dans une économie plus robuste, plus locale et plus résiliente.

Géraldine Martin, Evol

Le comité constate avec inquiétude que peu de témoins ont apporté des éclairages pertinents sur les moyens de remédier aux déficits de financement persistants qui touchent les PME dirigées par des femmes et d'autres groupes sous-représentés, ainsi que les entrepreneurs et les investisseurs issus de ces groupes. De l'avis du comité, favoriser la croissance et le grand potentiel d'investissement de ces particuliers et de ces entreprises devrait constituer une priorité stratégique pour le secteur financier canadien.

Nos analyses nous ont permis de découvrir qu'environ 350 000 entrepreneurs n'ont pas accès au financement dont ils ont besoin pour réaliser leurs projets.

De ce nombre, une majorité provient de clientèles sous-représentées dans les portefeuilles des grandes institutions financières : entreprises en régions rurales et en régions éloignées; femmes entrepreneures; entrepreneurs racisés; nouveaux arrivants et entrepreneurs autochtones.

Isabelle Hudon, Banque de développement du Canada

En ce qui concerne les PME dirigées par des femmes, les témoins ont souligné l'existence d'obstacles structurels présents dans l'ensemble de l'écosystème d'investissement, qui favorisent les secteurs, les modèles de croissance et les indicateurs de rendement associés aux entreprises dirigées par des hommes. Le comité reconnaît que la suppression de ces obstacles nécessitera une double approche : élargir l'accès au crédit commercial et moderniser l'écosystème de l'investissement en capital afin de mieux soutenir la diversité des entrepreneurs et des investisseurs.

Les témoignages entendus par le comité indiquent que ces obstacles se manifestent à plusieurs étapes du continuum de financement. Géraldine Martin, d'Evol, a indiqué que plus de 60 % des entreprises détenues par des femmes sont de très petites entreprises et qu'au Québec, les femmes ne détiennent que 22,8 % des entreprises privées. Selon les chiffres en sa possession, elle a également affirmé que les femmes entrepreneures paient en moyenne trois points de pourcentage d'intérêt de plus que leurs homologues masculins, alors que le taux de survie de leurs entreprises après cinq ans serait comparable. Shelley Kuipers, de The51, a, pour sa part, indiqué qu'au Canada seulement 4 % des fonds de capital-risque vont aux femmes. Ces témoignages suggèrent que l'écart de financement ne se limite pas à un segment particulier du marché, mais peut se manifester aussi bien dans l'accès au crédit des très petites entreprises que dans l'accès au capital nécessaire à une croissance plus rapide.

Le comité a également entendu que des approches de financement différentes peuvent contribuer à réduire ces écarts. Evol a indiqué avoir accordé plus de 70 millions de dollars en prêts, soutenu plus de 1 500 projets et contribué à créer ou à maintenir plus de 10 000 emplois, en misant notamment sur un modèle de « financement accompagné ». The51 a, pour sa part, présenté des modèles dans lesquels des capitaux publics, institutionnels, privés et individuels peuvent être mobilisés conjointement, tout en soulignant que les seuils de taille appliqués par certaines grandes institutions peuvent exclure des gestionnaires de fonds émergents. Ces expériences illustrent qu'accroître l'accès au capital ne dépend pas uniquement du volume de financement disponible, mais également de la diversité des intermédiaires, des instruments et des modèles par lesquels ce capital atteint les PME.

En 2017, nous avons commencé à suivre le nombre de femmes investisseuses providentielles dans notre réseau. Le pourcentage était embarrassant : 14 %. Mais si l'on ne mesure pas, on ne peut pas apporter de changement. Ce chiffre a augmenté régulièrement, et au cours de ces trois dernières années, la proportion de femmes parmi les 4 000 investisseurs providentiels nationaux s'est maintenue entre 35 % et 37 %.

Claudio Rojas, National Angel Capital Organization

En ce qui concerne les besoins des petites collectivités, le comité croit fermement que bon nombre de décisions relatives au financement des PME devraient être prises au plus près des collectivités, des secteurs et des marchés dans lesquels ces PME exercent leurs activités. Il souligne également que le Canada doit renforcer son soutien à la succession d'entreprise et aux transferts de propriété afin de contribuer à maintenir les entrepreneurs, les entreprises et l'activité économique au sein de

leurs collectivités et de leurs régions. Le comité reconnaît qu'un écosystème entrepreneurial solide nécessite des investissements dans les aides financières ainsi que dans les infrastructures sociales et institutionnelles propices au développement des entreprises, à la collaboration et à la croissance.

Environ 85 % des municipalités canadiennes n'ont aucune succursale bancaire sur leur territoire. Même là où il en reste une, les décisions de crédit sont prises ailleurs. Les prêts aux petites entreprises reposent sur la connaissance du terrain et les relations locales — et nous avons systématiquement supprimé ces deux éléments. Lorsque les PME peuvent emprunter, les prêts sont coûteux et imposent un risque personnel élevé, car il faut apporter des garanties personnelles et des maisons familiales sont données en garantie. Ce manque d'accès au financement a fait du Canada un pays d'actifs bloqués.

Zita Cobb, Shorefast

La Banque des Premières Nations du Canada a réitéré une préoccupation largement exprimée par les PME, mais dans ce cas-ci au nom des entreprises autochtones lorsqu'elles sont confrontées à la simplicité réglementaire « universelle » appliquée de manière généralisée :

« [...] la frustration [...] quant à l'approche universelle que nous voyons de la part des organismes de réglementation. Nous avons dû augmenter considérablement notre personnel chargé de la réglementation pour faire face au fardeau croissant qui s'en vient. Pour ce qui est de la technologie financière, je pense que c'est une piste que nous avons tout intérêt à explorer, mais dans les communautés autochtones que nous servons, les services s'offrent toujours essentiellement en personne. »

Le comité tient également à saluer l'action des organismes et programmes provinciaux qui ont pour objectif de soutenir les PME. Le gouvernement fédéral devrait mener une analyse exhaustive des programmes hors pair et apporter son soutien à cette initiative, soit à l'échelle nationale, soit province par province. Le comité juge que le modèle du Fonds de solidarité FTQ constitue une structure intéressante pour lever et canaliser des capitaux propres en vue de favoriser la croissance des entreprises dans une province donnée.

[L]es Québécois et les Québécoises épargnent, par l'entremise de leurs REER, et investissent dans le Fonds de solidarité FTQ. Nous, directement avec nos entreprises partenaires, nous investissons dans les entreprises. On est régi par la Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs et des travailleuses du Québec qui a été créée par le gouvernement

provincial. Notre argent est donc canalisé — donc l'épargne des Québécois est canalisée — puis on investit directement dans les entreprises partenaires ou dans des fonds d'investissement. En ce qui a trait aux fonds locaux, il s'agit de filiales du Fonds de solidarité FTQ dans lesquelles nous investissons, et ces fonds régionaux investiront dans les entreprises des régions du Québec au moyen de nos 17 fonds régionaux. Il faut comprendre que la taille de nos investissements est plus élevée. On investit dans les entreprises à partir de, par exemple, 5 millions de dollars, alors que les fonds régionaux investissent jusqu'à 5 millions de dollars.

Dany Pelletier, Fonds de solidarité FTQ

Enfin, le comité demande aux entités fédérales, telles que la BDC et Financement agricole Canada, d'intégrer dans leurs mandats des indicateurs de rendement clés (IRC) visant à mesurer et à favoriser un meilleur accès au crédit et aux capitaux pour les PME, ainsi qu'une plus grande inclusion des groupes sous-représentés.

Par conséquent, le comité recommande :

Recommandation 8

Que le gouvernement fédéral prenne des mesures pour lutter contre les inégalités entre les communautés et soutenir les entrepreneurs issus de groupes sous-représentés, de manière à améliorer de façon tangible l'accès au crédit et aux capitaux, par ce qui suit:

- **directement ou en collaboration avec les provinces et les territoires, soutenir le développement de fonds d'investissement à vocation régionale ou provinciale/territoriale, dotés de structures de gouvernance locales, ayant pour mission d'apporter des capitaux à long terme et s'alignant sur les priorités économiques régionales, les besoins des communautés, les initiatives menées par des femmes et les retombées sociales (tels que le Fonds de solidarité FTQ, The51 et Evol);**
- **mettre en œuvre des politiques et des programmes visant à élargir l'accès des PME aux prêts commerciaux dans les communautés rurales, éloignées, nordiques et mal desservies, en renforçant les partenariats avec des prêteurs et des institutions financières communautaires qui sont axés sur les services aux femmes, aux personnes noires, aux groupes racialisés et aux personnes autochtones;**

- soutenir le développement d'écosystèmes d'entrepreneuriat, notamment des réseaux de mentorat, des plateformes entre pairs et des pôles sectoriels qui rassemblent les capitaux, les talents et les clients au sein des PME;
- veiller à la mise en place de mesures de responsabilisation solides qui permettent d'évaluer l'impact des programmes fédéraux en faveur des PME par rapport aux objectifs particuliers de ces programmes;
- veiller à ce que les sociétés d'État fédérales qui fournissent du financement aux entreprises, y compris la Banque de développement du Canada, Exportation et développement Canada et Financement agricole Canada, ainsi que les banques et les sociétés de fiducie et de prêt sous réglementation fédérale qui prêtent aux SME, fassent un effort concerté pour rendre plus accessible le capital de risque aux entreprises appartenant à des femmes et aux groupes en quête d'équité, et ce, à toutes les étapes du continuum de financement, en plus de rendre compte chaque année de leurs progrès en la matière à l'aide de données ventilées.

Conclusion

[L]es gouvernements et les organismes de réglementation canadiens vont devoir repenser en profondeur les fondements de la réglementation et de la fiscalité des entreprises, et prendre le risque de mettre en œuvre plusieurs réformes novatrices au sein de différents secteurs.

Bryce Tingle, Université de Calgary

Le Canada a fait preuve d'une capacité remarquable à former des entrepreneurs talentueux, à créer des entreprises innovantes et à générer des idées de calibre mondial. Il dispose également de grands conglomérats financiers performants et stables, ainsi que d'importantes réserves de capitaux dans nos régimes de retraite. Le comité a toutefois entendu à plusieurs reprises que le pays peine à retenir ces PME et à favoriser leur expansion, car des problèmes structurels au sein du système financier limitent souvent l'accès aux capitaux dont les entreprises ont besoin pour croître, rester au Canada et créer de la croissance économique à long terme. Le comité croit fermement que la productivité, la compétitivité, la sécurité, la souveraineté et la prospérité futures de l'économie canadienne dépendront des mesures prises aujourd'hui.

Si l'amélioration de la productivité n'est pas une fin en soi, l'accroissement de l'accès aux fonds devrait permettre aux PME canadiennes d'investir dans leurs activités et leur personnel, d'où il résultera un renforcement de ces entreprises, une hausse des compétences et de la productivité des travailleurs, et un meilleur niveau de vie pour toute la population.

Le comité sénatorial exhorte le gouvernement fédéral à mettre rapidement en œuvre les recommandations du rapport qui favoriseront la croissance et l'expansion des PME partout au Canada et augmenteront la productivité nationale globale.

Annexe A – Témoins et mémoires

Témoins

Mercredi 26 novembre 2025

Etienne-René Massie, sous-ministre adjoint, Services axés sur le marché, le tourisme et la petite entreprise, Innovation, Sciences et Développement économique Canada

Isabelle Hudon, présidente et cheffe de la direction, Banque de développement du Canada

Pierre Cléroux, vice-président, Recherche et économiste en chef, Banque de développement du Canada

Mercredi 27 novembre 2025

Simon Gaudreault, économiste en chef et vice-président, Recherche, Fédération canadienne de l'entreprise indépendante

Michelle Auger, directrice, Affaires nationales, Échanges commerciaux et compétitivité des marchés, Fédération canadienne de l'entreprise indépendante

Mercredi 12 février 2026

L. Daniel Wilson, chaire en droit des affaires et réglementation, et vice-doyen, Affaires académiques, Faculté de droit, Université de Calgary, à titre personnel

Bryce Tingle, chaire N. Murray Edwards en droit des affaires, Faculté de droit, Université de Calgary, à titre personnel

Mercredi 26 février 2026

Annie Sinigaglia, présidente, Conseil Indépendant Finance et Innovation du Canada inc.

Jim Dale, chef de la direction, Leede Financial inc.

Dan Daviau, président et chef de la direction, Groupe Canaccord Genuity inc.

Mercredi 12 mars 2026

Richard Carleton, chef de la direction, Bourse des valeurs canadiennes, CNSX Global Markets Inc.

Andrew Creech, président, Bourse de croissance TSX

Ari Pandes, professeur agrégé de finance, Haskayne School of Business, Université de Calgary, à titre personnel

Miwako Nitani, professeure agrégée, co-directrice du microprogramme Marchés financiers; bourse d'excellence Ian Telfer en éducation, Université d'Ottawa, à titre personnel

Mercredi 25 mars 2026

Dany Pelletier, premier vice-président, Placements privés et investissements d'impact, Fonds de solidarité FTQ

Mercredi 26 mars 2026

Kevin McCoy, premier vice-président, Réglementation des marchés, Organisme canadien de réglementation des investissements

Stan Magidson, président, Autorités canadiennes en valeurs mobilières et Alberta Securities Commission

Grant Vingoe, chef de la direction, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Mercredi 15 avril 2026

Jean-Yves Bourgeois, premier vice-président, Services aux entreprises, Mouvement Desjardins

Bernard Brun, vice-président, Affaires gouvernementales, Mouvement Desjardins

Sabena Sandhu, gestionnaire, Politiques, Association canadienne des coopératives financières

Bill Lomax, président et chef de la direction, Banque des Premières Nations du Canada

Mercredi 16 avril 2026

Jeffrey Deacon, cofondateur et associé gérant, Private Debt Partners

Trevor Simpson, partenaire, dette privée Firepower Capital

Michael Wallace, chef de la direction, Timia Capital

Hamid Arabzadeh, président et chef de la direction, Ranovus

Ken Bicknell, président et directeur général, Adtrackmedia

Patrick Desrochers, président-directeur général et cofondateur, Ubiweb Media

Mercredi 22 avril 2026

Benjamin Bergen, président-directeur général, Association canadienne du capital de risque et d'investissement

Dino DeLuca, vice-président et membre du conseil d'administration, Association canadienne du capital de risque et d'investissement

Hans Knapp, partenaire et cofondateur, Yaletown Partners Inc.

Mercredi 23 avril 2026

John Ruffolo, fondateur et associé directeur, Maverix Private Equity

Mercredi 29 avril 2026

Dan Daviau, président et chef de la direction, Groupe Canaccord Genuity inc.

Brian Ernewein, conseiller principal, Fiscalité nationale, KPMG Canada

Mercredi 30 avril 2026

Jim Balsillie, cofondateur et président, Conseil canadien des innovateurs

Claudio Rojas, président-directeur général, National Angel Capital Organization

Anthony Ostler, président et chef de la direction, Association des banquiers canadiens

Darren Hannah, vice-président principal, Stabilité financière et Politiques bancaires, Association des banquiers canadiens

Mercredi 7 mai 2026

Shelley Kuipers, cofondatrice et chef de la direction, The51

Géraldine Martin, présidente-directrice générale, Evol

Zita Cobb, chef de la direction et fondatrice, Shorefast

Mercredi 4 juin 2026

Peter Routledge, surintendant, Bureau du surintendant des institutions financières

Mémoires

Les mémoires peuvent être consultés en ligne, à la page suivante : [Mémoires et autres documents](#).

À titre personnel, anonyme, propriétaire d'une petite entreprise canadienne

À titre personnel, Ari Pandes, professeur agrégé de finance, Haskayne School of Business, Université de Calgary

À titre personnel, Bryce Tingle, chaire N. Murray Edwards en droit des affaires, Faculté de droit, Université de Calgary

À titre personnel, Céline Bak

À titre personnel, David Durand

À titre personnel, L. Daniel Wilson, chaire en droit des affaires et réglementation, et vice-doyen, Affaires académiques, Faculté de droit, Université de Calgary

À titre personnel, Peter Bowie

À titre personnel, Tara June Misra

Adtrackmedia, Ken Bicknell, président et directeur général

Association canadienne des coopératives financières, Sabena Sandhu, gestionnaire, Politiques

Association canadienne du capital de risque et d'investissement, Benjamin Bergen, président-directeur général

Association des banquiers canadiens, Anthony Ostler, président et chef de la direction

Association des banquiers canadiens, Darren Hannah, vice-président principal, Stabilité financière et Politiques bancaires

Association des banquiers canadiens, Kate Dalglish, vice-présidente

Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Stan Magidson, président

Catalyst Community Finance, Jo Reynolds et Geraldine Cahill, codirectrices

CNSX Global Markets Inc., Richard Carleton, chef de la direction

Conseil canadien des innovateurs, Jim Balsillie, cofondateur et président

Conseil Indépendant Finance et Innovation du Canada inc., Annie Sinigaglia, présidente

Leede Financial Inc., Jim Dale, chef de la direction

Maverix Private Equity, John Ruffolo, fondateur et associé directeur

National Angel Capital Organization, Claudio Rojas, président-directeur général

Organisme canadien de réglementation des investissements, Kevin McCoy, premier vice-président

Private Debt Partners, Jeffrey Deacon, cofondateur et associé gérant

Ranovus, Hamid Arabzadeh, président et chef de la direction

Social Capital Partners, Michelle Arnold, gestionnaire des politiques

Société de fiducie Olympia, Craig Skaug, chef de la direction

Société de fiducie Olympia, Phil du Heaume, directeur de la stratégie



sencanada.ca

