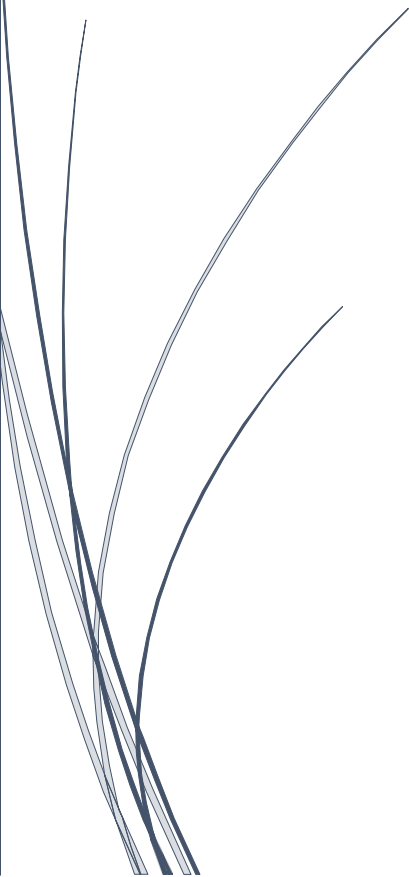




# Stimuler l'émergence d'entreprises innovantes

Proposition d'une mesure fiscale  
pour les anges investisseurs



ANGES QUÉBEC  
Janvier 2021

## Introduction

La pandémie de COVID-19 a ébranlé considérablement l'économie québécoise, en particulier les secteurs d'activité dépendant de la mobilité et de la proximité, et elle a mis en évidence les lacunes de nos chaînes d'approvisionnement. Ainsi, le contexte de crise que nous traversons, et les difficultés qu'il apporte, nous invite à réfléchir à notre vision économique de moyen-terme, afin de permettre un retour à la croissance. Aussi, la stimulation de l'investissement dans les petites et moyennes entreprises innovantes dans les secteurs d'avenir (MedTech, TIC, FinTech, B2C, etc.) semble être un levier de choix pour en créer les conditions.

D'un point de vue macroéconomique, la création de richesse est essentielle pour permettre le maintien et l'amélioration du niveau de vie d'une population. Outre l'éducation et la formation, l'innovation et la technologie sont assurément des moyens à privilégier pour créer de la richesse, en particulier dans un contexte de vieillissement accru de la population. Il ne faut pas l'oublier, au-delà de la pandémie, l'inévitable changement démographique aura des effets importants sur le potentiel de croissance de notre économie. Il devient d'autant plus urgent d'avoir une économie performante avec un degré d'innovation élevée.

La création de nouvelles entreprises dans des secteurs au potentiel de développement important, notamment à l'international, constitue un moyen efficace de stimuler la création de richesse. Tel que le mentionnait Jean-Claude Cloutier dans l'ouvrage *Maximiser le potentiel économique du Québec*<sup>1</sup> : « Le Québec a un besoin urgent d'entrepreneurs... ». Pierre Fortin renchérisait en recommandant « d'encourager la productivité en développant le talent technologique, entrepreneurial et managérial, en propageant la flamme... ». Ces propos reflètent le champ d'action d'Anges Québec ; soit la promotion, l'encouragement, le financement de et l'appui aux entrepreneurs du futur, via le partage d'expertise et d'expérience d'investisseurs avisés de notre écosystème.

L'Indice Entrepreneurial Québécois 2019 du Réseau M de la Fondation de l'Entrepreneurship indique une augmentation significative de la proportion des Québécois ayant l'intention d'un jour créer ou reprendre une entreprise<sup>2</sup>. De 2009 à 2019, ce taux a presque triplé, passant de 7,0 % à 20,4 %. De plus, le taux d'individus entamant des démarches en vue de se lancer en affaires a crû de 2,8 % en 2009 à 9,7 % en 2019. Dans ce contexte favorable, Anges Québec croit qu'il est incontournable d'accélérer la création d'entreprises dans des domaines de pointe, avec l'appui de l'État.

La reconnaissance par le gouvernement du Québec de l'investissement privé comme outil incontournable du financement des entreprises de demain n'est plus à prouver. Il a ainsi pleinement reconnu la valeur des actions d'Anges Québec par sa contribution financière au fonctionnement du Réseau d'anges année après année, depuis sa création en 2008, et via son appui à la création du fonds Anges Québec Capital I en 2012. Il a tout récemment démontré un intérêt à supporter la mise en place d'un fonds Anges Québec Capital II, dont la capitalisation est en cours.

Aussi, la mise en place d'incitations fiscales à l'investissement privé constitue une opportunité pour le gouvernement de stimuler le financement des petites et moyennes entreprises québécoises innovantes, pourvoyeuses des emplois de demain.

Anges Québec a donc mis sur pied, à l'automne 2017, un Comité sur la Fiscalité afin d'examiner la possibilité de créer une mesure fiscale efficace pour soutenir les investissements dans les entreprises innovantes en phase d'amorçage et de démarrage, en tenant compte des contraintes budgétaires des gouvernements. Ce comité avait pour but d'analyser la possibilité d'utiliser la fiscalité pour stimuler l'émergence et la croissance d'entreprises innovantes.

Présidé à l'époque par M. François Gilbert, Co-fondateur du Réseau Angés Québec et Président-Directeur Général jusqu'en août 2020, le comité était composé des personnes suivantes :

- M. Robert Branchaud, membre investisseur d'Anges Québec ;
- M. Luc Godbout, Directeur du Département de fiscalité de l'Université de Sherbrooke ;
- Mme Danièle Milette, membre investisseur d'Anges Québec ;
- M. Jean-Marc Rousseau, membre investisseur d'Anges Québec ;
- M. Yves St-Maurice, consultant en économie.

Ce document présente le fruit de leur réflexion, mis à jour à la lumière du contexte économique et social actuel. Il a été approuvé par le Conseil d'administration d'Anges Québec.

Notre analyse aborde le sujet par une revue exhaustive des incitatifs fiscaux s'adressant aux anges investisseurs actuellement en place à travers le monde, accompagnée d'un état des lieux critique des règles fiscales actuellement en vigueur au Canada et au Québec pour encourager le financement privé dans les PME. Après avoir clairement défini les objectifs poursuivis par Angés Québec dans sa proposition pour un incitatif fiscal, la réflexion amènera à la conclusion qu'un réaménagement d'une mesure existante des lois de l'impôt canadiennes et québécoises serait la solution la plus efficace et la moins coûteuse à mettre en oeuvre. Une évaluation des effets anticipés sur l'investissement par les anges et par leurs partenaires, ainsi que des coûts associés à notre proposition pour le gouvernement, viendra compléter notre analyse.

---

<sup>1</sup> Sous la direction de Mario Lefebvre, avec Marcelin Joanis et Luc Godbout, *Maximiser le potentiel économique du Québec – 13 réflexions*. Les Presses de l'Université Laval, 2016. 189 p.

<sup>2</sup> Réseau M de la Fondation de l'Entrepreneurship, *L'Indice entrepreneurial québécois 2019*. Présenté par la Caisse de dépôt et placement du Québec et Angés Québec, et réalisé en partenariat avec l'Institut d'entrepreneuriat Banque Nationale | HEC Montréal et Léger.

# 1. Revue des incitatifs fiscaux en vigueur dans le monde

## Principaux types d'incitatifs actuellement en place

La revue des mesures fiscales actuellement en place dans le monde pour aider au financement des entreprises en démarrage a permis de constater que quatre principaux types de mesures sont utilisés :

- **La déduction des pertes en capital contre le revenu du contribuable**

Cette mesure consiste essentiellement à permettre aux investisseurs de limiter leur risque en les autorisant à déduire les pertes liées à un investissement à l'encontre de leur revenu imposable.

Dans le système d'imposition du Canada et du Québec, les pertes déductibles au titre d'un placement d'entreprise (PDTPE) sont possibles sous plusieurs conditions. Cependant, ces conditions sont très restrictives. Il est à noter que cette mesure n'atteint pas l'objectif de stimulation de l'investissement dans les entreprises innovantes.

- **Le crédit d'impôt ou la déduction à l'entrée**

Dans ce cas-ci, l'aide fiscale, par exemple 20 % de l'investissement, est accordée lorsque le contribuable procède à un investissement dans une entreprise admissible. Il s'agit donc d'une aide fiscale à l'entrée. À certains égards, ce type de mesure s'apparente à l'ancien Régime épargne-actions (RÉA).

- **L'élimination du gain en capital lors de la disposition de l'investissement**

Plutôt que d'accorder l'aide fiscale au moment de l'investissement (aide à l'entrée), cette autre forme offre plutôt l'aide fiscale au moment de la disposition de l'investissement (aide à la sortie).

À ce titre, bien que limitée à un plafond de 883,384 \$, l'exonération cumulative de gain en capital au Canada permet une élimination du gain en capital lors de la disposition de l'investissement. Pour les membres d'Anges Québec, qui ont pour la plupart vendu leur entreprise, l'exonération cumulative sur le gain en capital est souvent déjà complètement utilisée. De plus, il faut noter que cette mesure se limite aux individus seulement.

- **Le report de l'imposition du gain en capital lors de la disposition de l'investissement en cas d'engagement de réinvestissement**

Le report constitue une variante de l'élimination du gain en capital. Cette option permet de reporter ce gain en capital lorsque l'investisseur s'engage à le réinvestir. Avec des règles très spécifiques, la législation fiscale actuelle au Canada et au Québec permet de reporter le gain en capital découlant d'une vente d'actions admissibles d'une société qui exploite une petite entreprise (SEPE) si le produit de cette vente est réinvesti dans d'autres actions admissibles d'une SEPE. Dans les faits, devant le caractère restrictif des règles, cette mesure s'avère très peu utilisée.

## Quelques exemples d'incitatifs dans le monde

En regard de la fiscalité américaine, une caractéristique commune est que les incitatifs en place privilégient l'utilisation d'un crédit d'impôt non remboursable à l'entrée, dont le taux varie entre 10 % et 60 % de l'investissement. On recense une trentaine d'expériences de ce type aux États-Unis. Cependant, plusieurs éléments viennent plafonner l'économie d'impôt, alors que d'autres ne sont possibles qu'avec un système d'approbation préalable.

Si l'analyse se basait uniquement sur la forme la plus populaire, le crédit d'impôt à l'entrée l'emporterait facilement. Pour illustrer cette forme d'aide fiscale, exposons l'« Angel Investor Tax Credit » de l'État de la Géorgie dont l'objectif était d'encourager les investissements dans les entreprises de haute technologie. Le crédit était de 35 % dans une entreprise admissible, mais il était limité à 50 000 \$ par année. De plus, le budget du programme était limité à 10 M\$. Pour être admissible, l'entreprise devait avoir moins de 3 ans au moment de l'investissement, moins de 20 employés, moins de 500 000 \$ de ventes et avoir levé moins de 1 M\$ par la dette ou par fonds propres.

Singapour a offert également jusqu'au 31 mars 2020 une aide fiscale aux anges investisseurs qualifiés, gérée par une agence de développement économique. Il s'agit d'une déduction de 50 % du montant investi, dans la limite d'environ 324 000 \$ d'investissement admissible par année.

Le Royaume-Uni offre également l'« Entreprise Investment Scheme » qui permet de déduire 20 % du montant de l'investissement - pour un maximum de 500 000 livres par an - des impôts à payer. Des limites existent en matière d'actif total, de nombre d'employés et en ce qui concerne l'utilisation des fonds.

Un plus petit nombre de pays offre des mesures fiscales à la sortie. Certains États américains excluent partiellement les gains en capital, comme c'est le cas au Canada avec l'exonération cumulative du gain en capital. Le report d'imposition sur le gain en capital en cas de réinvestissement est également possible, notamment au Royaume-Uni et en Australie.

## Avantages et inconvénients des principaux types d'incitatifs

Le tableau 1 de la page suivante s'appuie sur 10 critères pour évaluer chacune des quatre formes de mesures fiscales pour aider au financement des entreprises en démarrage recensées.

Clairement, sous l'angle des types de projets avantagés, la déduction des pertes en capital récompense les plus mauvais projets, le crédit d'impôt à l'entrée s'applique généralement à tous les projets, alors que l'élimination ou le report du gain en capital récompensent les meilleurs projets. La déduction des pertes en capital fait généralement très mauvaise figure dans l'incitation au suivi des projets et pour l'attrait qu'elle offre aux investisseurs peu qualifiés.

Le crédit d'impôt à l'entrée comporte également quelques inconvénients, comme la faible incitation à sélectionner les meilleurs projets et l'effet élevé des taux implicites sur la valorisation. En plus de générer un plus important manque à gagner par la mise en place de la dépense fiscale, la critique indique également qu'avec cette forme de mesure, les investisseurs pourraient davantage être motivés par l'incitatif fiscal plutôt que par la perspective ou le potentiel

intrinsèque de l'investissement.

La grille d'analyse révèle plusieurs aspects positifs de l'élimination ou du report du gain en capital. Comme l'incitatif fiscal arrive à la fin et qu'il consiste à éliminer le gain ou à le reporter, l'investisseur a une forte incitation à sélectionner les meilleurs projets, porteurs d'une plus grande prise de valeur. Il comporte également l'avantage d'inciter les anges investisseurs à s'impliquer activement dans leurs projets. Comme la récompense fiscale ne se concrétise que tard dans le processus, il réduit l'attrait pour les investisseurs peu qualifiés qui, selon la forme de la mesure, pourraient n'être attirés que par une récompense fiscale.

**Tableau 1: Avantages et inconvénients selon le mode d'intervention fiscale en matière financement d'entreprises en démarrage**

Critères	Déduction des pertes en capital contre le revenu	Crédit d'impôt à l'entrée	Élimination du gain en capital	Report du gain en capital
1) Types de projet avantageés	Plus mauvais	Tous	Meilleurs	Meilleurs
2) Incitation à sélectionner les meilleurs projets	Moyenne	Faible	Forte	Forte
3) Incitation au suivi des projets	Faible	Faible	Forte	Forte
4) Effet de taux implicite sur la valorisation	Pas étudié	Fort	Nul	Nul
5) Attrait pour l'investisseur peu qualifié	Moyen	Élevé	Faible	Faible
6) Effet de verrouillage	Inversé	Sans effet	Non	Non si réinvestissement
7) Effet de richesse globale	Négatif (risque moral)	Négatif	Positif	Positif
8) Importance de la dépense fiscale	Moyenne	Maximal	Minimal	Aucune sauf les Intérêts découlant des impôts différés
9) Autres effets désirables	Investisseurs motivés par l'aspect fiscal	Investisseurs motivés par l'aspect fiscal	Peut éliminer, ou réduire l'effet verrouillage	Peut réduire ou reporter l'effet verrouillage
10) Autres effets indésirables				

Sources : Carpentier, Cécile et Jean-Marc Suret. *Les incitatifs fiscaux dédiés aux anges investisseurs*. Août 2012, p.12 et ajouts des auteurs.

On note également que lorsqu'un investisseur réalise une plus-value à la disposition d'un placement, l'imposition de cette dernière peut constituer un effet de verrouillage (lock-in effect).

L'investisseur se trouve devant la décision de payer de l'impôt sur la disposition ou de retarder le paiement de cet impôt en conservant son investissement. Dans certains cas, l'investisseur préférera garder son placement pour éviter l'imposition à la disposition. L'imposition devient alors un frein à la disposition qu'on qualifie d'effet de verrouillage. L'élimination du gain en capital permet d'éliminer ce dit effet verrouillage. Dans le cas du report de l'imposition, le réinvestissement devient la clé pour reporter dans le temps l'effet de verrouillage.

En analysant le coût de la mesure fiscale pour le gouvernement, le coût s'avère plus grand avec une aide à l'entrée qu'avec une aide à la sortie. Essentiellement, ce phénomène s'explique par le fait qu'une aide à l'entrée s'applique à l'ensemble des entreprises y compris celles qui ne réussissent pas. Non seulement les entreprises qui réussissent paient des impôts, mais l'aide à la sortie arrive plus longtemps après leur démarrage. Il coûte donc moins cher de mettre une aide à la sortie comme l'élimination du gain en capital en œuvre. Dans le cas d'un report de l'imposition conditionnel à un réinvestissement, il est permis de penser que le coût pour l'État n'est rien d'autre qu'un décalage d'entrée de fonds pour le gouvernement. Tôt ou tard, l'État récupérera ses impôts différés, et possiblement même plus, car le gain en capital aura probablement gagné en importance. Entre-temps, il aura offert une incitation à l'investissement dans les entreprises.

## 2. Incitatif Canadien et Québécois

La revue des incitatifs fiscaux actuellement en place dans le monde a permis de mettre en évidence qu'un seul de ceux-ci pouvait bien s'adapter à une aide spécifique aux investissements dans les entreprises au Canada et au Québec : il s'agit du report de l'imposition du gain en capital lors de la disposition d'un investissement en cas d'engagement de réinvestissement.

Cet incitatif fiscal ciblé ou précis, qui permet spécifiquement le financement privé dans les PME, existe tant au niveau canadien que québécois. Il est offert à la sortie, car il s'applique uniquement lorsque l'investisseur se retire de son investissement et non pas lorsqu'il réalise ce même investissement. Il permet à un investisseur de reporter l'impôt qu'il aurait à payer sur son gain en capital, sous la condition d'investir à nouveau le produit de la vente de ses actions dans une autre PME<sup>3</sup>. Cette disposition se retrouve à l'article 44.1 de la Loi de l'impôt sur le revenu pour le Canada (LIR) et aux articles 280.5 et suivants de la Loi sur les Impôts pour le Québec (LI). Elle existe depuis février 2000 et s'applique uniquement à la disposition de certains titres admissibles et lorsque que l'ensemble des conditions sont respectées.

Cependant, malgré les avantages accordés par cet incitatif fiscal, il est fort peu utilisé. Les critères spécifiés dans ces articles des lois canadienne et québécoise, notamment par rapport aux définitions d'« actions de remplacement », aux « actions déterminées de petites entreprises », aux « actions ordinaires », aux « dispositions admissibles », aux « sociétés admissibles exploitant une petite entreprise », etc. sont si contraignants et si difficiles à respecter, que peu d'investisseurs réussissent à se qualifier.

Voici, par exemple, quelques-uns des critères à respecter pour bénéficier du report d'impôt :

- La société doit être une société exploitant une petite entreprise, dont les critères sont clairement définis dans la Loi. Sommairement, elle doit être une société privée sous contrôle canadien, dont 90 % de la juste valeur marchande des actifs est principalement utilisée dans des activités d'une entreprise exploitée activement au Canada. Les sociétés de professionnels et les sociétés dont l'entreprise principale consiste à louer ou à vendre des immeubles sont exclues;
- Avant la disposition, l'entreprise doit avoir été exploitée principalement au Canada, pendant un minimum de 730 jours;
- Au moment de l'émission de l'action initiale, la valeur comptable des actifs de la société ne doit pas excéder 50 M \$;
- L'action doit avoir appartenu au particulier pendant une période d'au moins 185 jours avant la disposition de celle-ci;
- La disposition de l'ancienne action doit être effectuée par un particulier (autre qu'une fiducie);
- Tout au long de la période pendant laquelle est détenue cette action par le particulier, cette action doit être une action ordinaire (essentiellement participante);
- L'action de remplacement doit être acquise au cours de l'année de la disposition de l'action ou dans les 120 jours suivant la fin de cette année.

Ce dernier critère est un bel exemple de la sévérité des contraintes imposées pour bénéficier du report d'impôt. L'investisseur doit trouver une action de remplacement à l'intérieur d'une période allant de 485 jours - s'il dispose de ses actions au début de l'année - à 120 jours s'il en dispose le dernier jour de l'année. Il n'est pas toujours simple de trouver des investissements de remplacement à l'intérieur d'une période de 120 jours. Plutôt que d'investir dans une aventure trop risquée et de perdre son investissement, ou encore d'investir dans un secteur méconnu de la part de l'investisseur, ce dernier considère souvent que l'avantage fiscal ne contrebalance pas les risques de perte. Il préfère alors payer l'impôt sur le gain en capital. Par ce critère et d'autres tout aussi restrictifs, le gouvernement rate sa cible d'augmenter le financement privé des PME avec cet incitatif fiscal.

Bien que l'objectif de reporter l'imposition d'un gain en capital soit de vouloir faciliter l'accès aux capitaux pour les petites entreprises, cette mesure est peu utilisée, jusqu'à être oubliée par les praticiens, notamment en raison de la difficulté de respecter les critères pour la qualification des actions admissibles. Cette difficulté peut être surprenante, car la disposition consiste uniquement à reporter l'impôt à payer et elle ne permet pas à l'investisseur d'éviter de payer de l'impôt. Par conséquent, à moyen ou à long terme, le gouvernement récupérera ces sommes et un mécanisme est en place pour s'en assurer. Ainsi, une fois le montant du report calculé, le coût fiscal des actions de remplacement (PBR) sera égal au coût fiscal du placement antérieur. Cet ajustement se fait explicitement pour que l'impôt différé soit payé lors de la disposition ultérieure des actions de remplacement. Cette contrainte est donc limitative, alors que le coût d'assouplir pour le gouvernement reste relativement faible.

---

<sup>3</sup> Sans entrer dans la complexité du calcul du montant de report, dans la situation où le produit de la disposition des anciennes actions n'est pas complètement réinvesti, seul un report partiel est applicable.



### 3. Objectifs poursuivis par Anges Québec

Ce n'est pas la première fois qu'Anges Québec réfléchit à un incitatif fiscal pour augmenter la capacité d'investissement durant les phases d'amorçage et de démarrage des entreprises innovantes. L'organisation a déjà présenté un mémoire à la Commission d'examen sur la fiscalité québécoise en octobre 2014. En 2017, un sondage auprès des membres est venu confirmer l'intérêt d'un incitatif fiscal, alors qu'une proportion de 73,8 % des répondants mentionnait vouloir investir plus d'argent si un avantage leur était accordé.

Comme il est reconnu que l'investissement privé est le meilleur outil pour fournir le financement et l'expertise nécessaires à ces entreprises naissantes, il y a donc une opportunité à saisir pour les gouvernements de stimuler la création d'entreprises innovantes générant de nouveaux emplois de qualité. Il reste maintenant à trouver la meilleure façon de le faire.

Pour établir les balises à l'intérieur desquelles l'incitatif fiscal devait s'insérer pour garantir les meilleurs résultats au plus bas coût pour les gouvernements, plusieurs questions ont surgi : Pourquoi mettre en place un incitatif fiscal? À qui devait-il s'adresser? Comment devrait-on le moduler? Une série de réflexions ont suivi, menant à la conclusion que la proposition devait répondre aux critères suivants :

- Accroître l'activité des investisseurs déjà actifs;
- Attirer de nouveaux investisseurs dans le capital de risque au démarrage d'entreprises québécoises;
- Reconnaître l'apport d'expertise de la part des investisseurs comme une condition essentielle à l'accès à l'incitatif fiscal;
- Être simple d'application;
- Augmenter les montants investis dans des entreprises innovantes en phase d'amorçage ou de démarrage;
- Récompenser les bons dossiers et non les mauvais dossiers;
- Limiter les coûts pour les gouvernements.

Il est immédiatement apparu qu'un incitatif fiscal accessible au grand public n'était pas approprié pour les objectifs poursuivis, et cela pour deux raisons.

D'une part, il est vrai que les incitatifs à l'entrée comme les crédits d'impôt à l'investissement sont efficaces au niveau de la stimulation des investissements, mais, comme il a été décrit précédemment, ils comportent aussi plusieurs inconvénients. Plusieurs études démontrent que les avantages fiscaux à l'entrée contribuent à augmenter la valeur des entreprises, ce qui vient annuler en grande partie les avantages pour les investisseurs. Ce type d'incitatif attire généralement des investisseurs qui n'ont pas d'expertise à apporter aux entreprises et qui n'ont pas nécessairement une réelle intention de contribuer au développement de l'entreprise. Leur décision est généralement motivée par l'incitatif fiscal.

Ils existent déjà au Québec des incitatifs à l'entrée pour le grand public par le biais des trois fonds fiscalisés soit le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ), le Fonds de développement et de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi (Fondaction) et le fonds Capital régional et coopératif Desjardins. Ils ont été créés pour soutenir les PME

québécoises au moyen de capital de risque non garanti et ont pour mission de créer des emplois ou de les maintenir, de favoriser la croissance économique et d'améliorer la productivité et l'innovation. Ces fonds ont aussi comme but d'encourager l'épargne-retraite. Ces fonds fiscalisés sont essentiels dans le monde du financement aux PME. Ils sont d'ailleurs des partenaires indispensables aux investissements réalisés par les membres d'Anges Québec, mais leurs objectifs sont beaucoup plus larges que ceux envisagés pour un incitatif visant davantage les anges investisseurs.

La deuxième raison qui nous a incités à écarter ce type d'incitatif fiscal à l'entrée est le coût pour les gouvernements. Ces incitatifs qui s'adressent à une plus large clientèle sont dispendieux pour les gouvernements et cette préoccupation est bien réelle. Aussi, l'investisseur qui cherche ce genre d'incitatif a déjà un grand choix au Québec. Cette solution a donc été écartée par Anges Québec. Des programmes du type du Régime d'épargne-actions (RÉA) ne correspondaient pas non plus à nos critères, tout comme des incitatifs sur les pertes d'opérations, comme les actions accréditives, qui ont tendance à favoriser les mauvais dossiers.

Compte tenu de notre revue des incitatifs existants dans le monde et de l'analyse de leurs avantages et inconvénients, des dispositions actuelles des lois canadienne et québécoise de l'impôt, et des objectifs qu'Anges Québec s'est fixé au départ, il paraît évident qu'un incitatif à la sortie semble la solution la plus souhaitable. Il limite les coûts pour les gouvernements et il évite des incitatifs sur les entreprises qui ne réussissent pas. L'avantage n'est reconnu que si l'entreprise a du succès et les entreprises qui réussissent paient l'impôt sur leur profit. L'avantage ne constitue en fait qu'un report pour le gouvernement, car il sera récupéré un jour ou l'autre.

Par conséquent, le report des gains en capital s'imposait comme solution pour répondre à tous les objectifs que s'était fixé au départ Anges Québec. De plus, cet incitatif a l'avantage d'être déjà accepté par les gouvernements. Il consisterait alors uniquement des améliorations apportées à une mesure déjà existante. Toutefois, il a été conclu que l'incitatif fiscal ne devait s'adresser uniquement qu'aux investisseurs ayant une expertise et ayant l'intention de jouer un rôle actif auprès des entreprises, qu'ils soient membres d'Anges Québec ou non. L'expertise qu'apportent les anges investisseurs aux nouveaux entrepreneurs est le facteur influençant le plus la réussite des entreprises. Ainsi, cette règle ne devrait s'appliquer uniquement qu'aux membres de regroupement d'anges investisseurs, reconnus par les gouvernements, tant au Québec que dans le reste du Canada.

#### 4. Incitatif fiscal proposé

Cette section décrit la proposition d'Anges Québec en ce qui concerne un incitatif fiscal pour augmenter le financement privé dans les PME en démarrage. Elle s'appuie essentiellement sur l'article 44.1 de la Loi de l'impôt sur le revenu pour le Canada (LIR) et les articles 280.5 et suivants de la Loi sur les Impôts pour le Québec (LI). Toutefois, afin d'appuyer réellement l'investissement entourant les regroupements d'ange investisseurs, le remodelage et l'adaptation de certains critères d'admissibilité des articles de loi doivent être revus.

Voici les principales caractéristiques de la mesure fiscale proposée :

### **1. Report de l'impôt sur le gain en capital**

La mesure doit permettre la possibilité de reporter le paiement de l'impôt sur les gains en capital générés par la disposition de certains titres admissibles (tant au fédéral qu'au provincial) à condition de le réinvestir dans une société exploitant une petite entreprise.

### **2. Critères concernant la société**

Il demeure raisonnable de définir une société exploitant une petite entreprise comme une société admissible, tel que défini dans la Loi de l'impôt. Ce concept est très fréquemment utilisé en fiscalité canadienne et québécoise. Évidemment, les sociétés publiques sont exclues de ce concept et elles devraient le demeurer. Les sociétés de professionnels et les sociétés dont le principal but est de louer ou de vendre des immeubles resteraient inadmissibles. En bref, les mêmes critères que la loi actuelle devraient s'appliquer.

### **3. Critères d'exploitation principalement au Canada**

Tel que stipulé dans la règle actuelle, lorsque le particulier détient ses actions depuis deux ans ou moins, la société doit avoir exploité activement son entreprise principalement au Canada durant toute cette période. Dans les autres cas, la société doit avoir exploité activement son entreprise principalement au Canada au moins deux ans durant toute la période au cours de laquelle le particulier a détenu des actions. Le siège social de l'entreprise devrait toutefois se trouver au Québec ou au Canada, selon les cas.

### **4. Actifs de 50 M\$**

Ce critère semble raisonnable dans les circonstances, compte tenu des investissements retenus par les regroupements d'anges investisseurs. Ce critère devrait demeurer. Par conséquent, au moment de l'émission de l'action initiale, la valeur comptable des actifs de la société ne doit pas excéder 50 M\$.

### **5. Détention de 185 jours**

Selon l'article actuel des lois canadienne et québécoise de l'impôt, l'action admissible doit avoir appartenu à l'investisseur pendant une période d'au moins 185 jours avant la disposition de celle-ci. Ce critère est raisonnable dans un contexte de regroupement d'anges investisseurs reconnus et il devrait être conservé.

### **6. Restreindre l'application aux anges investisseurs**

La règle spécifique devrait être réservée uniquement aux membres de regroupement d'anges investisseurs, reconnus par les gouvernements et ce, tant au Québec qu'au Canada. Cela a principalement pour objectif d'assurer que le financement est réellement appuyé par une expertise qui accroît les chances de succès des investissements.

## **7. Une fiducie et une société devrait être en mesure de se qualifier**

Actuellement, seul un particulier, autre qu'une fiducie, peut se qualifier pour une disposition admissible. Une fiducie et une société détenant l'action admissible devrait aussi pouvoir se qualifier. Il est fréquent qu'un investisseur utilise une fiducie, ou une société de gestion pour faire l'acquisition des actions d'une entreprise, tout simplement du fait que les liquidités se retrouvent dans cette entité plutôt qu'entre ses mains personnelles.

De façon générale, il faut s'assurer que les titres admissibles le demeurent tant et aussi longtemps que les sommes d'argent sont réinvesties dans des entreprises par les regroupements d'anges investisseurs, évidemment dans un contexte où tous les critères sont respectés lors de chaque investissement.

## **8. Caractéristiques des titres**

Un assouplissement devrait être apporté quant à la définition du titre admissible (disposition admissible). Il est fréquent que, dans un contexte d'anges investisseurs, l'investissement initial se fasse par le biais d'une débenture convertible en actions participantes ou de l'émission d'une action ne respectant pas nécessairement la définition d'« action ordinaire ». Or, l'exigence que le titre doit être une action ordinaire tout au long de sa détention rend la qualification au concept de report d'imposition presque impossible. Cependant, uniquement les investissements en nouvelles actions ordinaires ou privilégiées seraient admissibles au report des gains en capital (notion d'actions participantes).

## **9. Acquisition dans les 120 jours**

Ce délai est définitivement trop court. Il s'agit selon nous du principal critère faisant en sorte que la règle actuelle de report n'est pas utilisée. Nous proposons donc un délai de 2 ans suivant l'année d'imposition où la disposition a eu lieu. Le délai pour réinvestir les gains en capital se situerait donc entre 24 et 36 mois, soit 24 mois plus les mois restants au cours de l'année civile durant laquelle les actions ont été vendues. Ceci permettra de prendre le temps de choisir les bons investissements par chacun des anges investisseurs.

## **10. Montant applicable**

Le montant applicable par personne, par projet ou par année ne serait pas limité. Les investissements répondant aux critères précédents seraient admissibles dès que la mesure serait mise en place. Si un ange détenait un investissement répondant aux critères précédents et qu'il décidait d'en disposer immédiatement après que la mesure ait été mise en place, ce dernier pourrait bénéficier pleinement du report de l'impôt sur son gain en capital s'il le réinvestissait dans une société exploitant une petite entreprise.

En conclusion, seulement quelques critères des articles des lois canadiennes et québécoises de l'impôt devraient être assouplis afin de les rendre efficaces pour stimuler l'investissement privé dans les entreprises innovantes en phase d'amorçage ou de démarrage.

## 5. Effets attendus sur l'investissement et l'économie

Avant de discuter des effets attendus sur l'économie de la mesure fiscale proposée, il pourrait être intéressant d'illustrer à l'aide d'un exemple simple le fonctionnement de celle-ci. Prenons l'exemple d'un ange investisseur qui a investi, il y a trois ans, 100 000 \$ dans une entreprise de pointe. Aujourd'hui, il décide de se retirer de cet investissement en vendant ses actions pour 400 000 \$. Il réalisera donc un gain en capital de 300 000 \$. Sachant que le gain en capital est imposé à 50 %, son revenu imposable sera augmenté de 150 000 \$. Si cette vente ne respecte pas la disposition actuelle qui permet de reporter l'impôt sur le gain en capital réalisé lors de la disposition de certains titres admissibles, cet investisseur sera imposé sur son gain en capital. En prenant comme hypothèse que le taux marginal d'imposition (fédéral et provincial combiné) de ce même investisseur est de 50 %, ce dernier devra donc payer un total 75 000 \$ en impôt pour les deux niveaux de gouvernement. Ainsi, il ne restera plus que 325 000 \$ dans les mains de l'investisseur qu'il pourra réutiliser comme bon lui semble, mais pas nécessairement pour réaliser d'autres investissements.

La mesure proposée encouragerait cet investisseur à augmenter les sommes investies à un coût relativement faible pour le gouvernement. Pour permettre à l'investisseur de reporter complètement son impôt à payer, celui-ci devra obligatoirement réinvestir la totalité du produit de la disposition de son investissement, soit 400 000 \$, dans une autre entreprise admissible. Sans la mesure proposée, l'investisseur n'aurait plus que 325 000 \$ à investir, mais sans obligation de sa part. On augmentera donc les sommes investies dans l'économie à un coût relativement faible pour le gouvernement. En fait, les gouvernements devront financer ce manque à gagner de 75 000 \$ qui correspond au montant des impôts reportés. Considérant un coût de financement de 2,5 % pour le gouvernement, cela représente un coût annuel supplémentaire de 1 875 \$<sup>4</sup>, pour générer un investissement de 400 000 \$. Si le gouvernement avait accordé un crédit à l'entrée de 10 % uniquement pour ce même investissement, il aurait dû assumer une perte de revenus de 40 000 \$, soit plus de 20 fois plus. En outre, cette somme ne pourra être récupérée au cours des années subséquentes.

Il est clair qu'au niveau de la comptabilité des gouvernements, il y aura un impact négatif sur le solde budgétaire de 75 000 \$, mais ils récupéreront dans le futur ces impôts qui ont été reportés. Le gouvernement devra trouver un moyen à court terme pour compenser cette perte de revenus temporaire. Les impôts payés par les entreprises mises sur pied pourront aider à atténuer cette perte et l'accroissement du gain en capital permettra de récupérer probablement davantage d'impôt au cours des années subséquentes que le montant d'impôt reporté.

Dans la réalité actuelle d'Ange Québec, comment la mesure proposée pourrait se traduire en termes d'investissements alors ? C'est une question à laquelle nous avons tenté de répondre. Pour nous aider, nous nous sommes référés à une étude américaine réalisée par le Angel Resource Institute<sup>5</sup>. Selon cette organisation, le retour moyen espéré d'un investissement réalisé par un ange investisseur est de 2,5 fois sa mise de fond. Cela signifie qu'en moyenne un ange investisseur qui investit 100 000 \$ réussira à récupérer 2,5 fois sa mise en l'espace d'environ 54 mois (4,5 années). En octobre 2017, Anges Québec cumulaient 61,3 M\$ en investissements par ses membres dans environ 150 investissements, soit approximativement 420 000 \$ par projet. En prenant comme hypothèse que les investissements de ces entreprises seront récupérés au cours

des 54 prochains mois, qui est la durée moyenne des investissements, environ 13,6 M\$ de ces investissements seront encaissés annuellement avec un produit équivalent à 2,5 fois la mise initiale, soit un total de 34,1 M\$ annuellement.

Le tableau 2 de la page suivante illustre l'impact qu'aurait l'application de la mesure fiscale proposée sur les investissements dans les entreprises en phase d'amorçage ou de démarrage. Dans la situation actuelle et sans incitatif fiscal, les membres d'Ange Québec auraient un montant de 28,9 M\$ annuellement à réinvestir, mais sans aucune obligation de leur part, étant donné qu'ils auraient acquitté leurs impôts sur le gain en capital.

Avec l'incitatif fiscal proposé, les membres d'Ange Québec auraient un fort encouragement à investir à nouveau la totalité de la disposition de leurs investissements soit 34,1 M\$ annuellement.

Tel qu'expliqué précédemment, le coût annuel pour le gouvernement serait d'environ 100 000 \$, équivalent au financement de l'impôt reporté sur le gain en capital, soit 5,1 M\$ à un taux d'environ 2,5 %. Rappelons toutefois que l'impact négatif sur le solde budgétaire serait de 5,1 M\$ à court terme, mais il sera récupéré durant les années subséquentes. Il est même possible que le gouvernement en récupère davantage si le gain en capital s'est accru au cours des années.

**Tableau 2 : Impact sur l'investissement de Ange Québec et coût pour les gouvernements de la mesure fiscale proposée**

(en millions \$)	Situation actuelle (sans incitatif)	Situation actuelle (avec incitatif)	500 Anges Inv. Moyen = 500 K\$ (sans incitatif)	500 Anges Inv. Moyen = 500 K\$ (avec incitatif)
<b>Investissement par Ange Québec</b>	<b>61,3</b>	<b>61,3</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
Durée moyenne de l'investissement (années)	4,5	4,5	4,5	4,5
<b>Investissement annuel moyen disposé</b>	<b>13,6</b>	<b>13,6</b>	<b>55,6</b>	<b>55,6</b>
Multiple moyen du retour sur l'investissement	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>Disposition annuelle moyenne de l'investissement</b>	<b>34,1</b>	<b>34,1</b>	<b>138,9</b>	<b>138,9</b>
Gain en capital annuel moyen	20,4	20,4	83,3	83,3
Gain en capital annuel moyen imposable	10,2	0,0	41,7	0
Impôt annuel moyen (taux marginal de 50 %)	5,1	0,0	20,8	0
<b>Gain net annuel moyen</b>	<b>15,3</b>	<b>20,4</b>	<b>62,5</b>	<b>83,3</b>
<b>Montant annuel moyen disponible pour réinvestissement</b>	<b>28,9</b>	<b>34,1</b>	<b>118,1</b>	<b>138,9</b>
<b>Impôts reportés</b>	<b>0,0</b>	<b>5,1</b>	<b>0,0</b>	<b>20,8</b>
<b>Coût annuel approximatif en intérêt sur les impôts reportés pour les gouvernements</b>	<b>0</b>	<b>0,1</b>	<b>0</b>	<b>0,5</b>

Ange Québec compte actuellement plus de 230 membres qui ont investi en moyenne un peu plus 300 000 \$. Le plan de développement de l'organisation vise 500 membres d'ici cinq ans investissant chacun en moyenne 500 000 \$. Par conséquent, la mesure fiscale proposée pourrait générer ou soutenir annuellement environ 138,9 M\$ en investissement par les membres d'Ange Québec dans les entreprises en amorçage ou en démarrage dans des secteurs à haut potentiel de croissance. Le coût annuel sous l'angle des intérêts sur les impôts reportés pour le gouvernement ne serait alors que de 500 000 \$ et consisterait au coût de financement du report d'impôt. L'effet sur le solde budgétaire à court terme sera 20,8 M\$, soit le montant des impôts reportés, mais qui sera récupéré au cours des années subséquentes.

Cependant, les effets sur les investissements ne s'arrêtent pas ici. Lorsque les membres d'Ange Québec investissent dans un projet, ils suscitent de l'intérêt chez d'autres partenaires financiers,

comme Anges Québec Capital. Ce dernier est un fonds d'investissement mis sur pied pour accompagner financièrement les membres du réseau Anges Québec et soutenir les anges financiers qui investissent dans des entreprises innovantes en démarrage ou en amorçage au Québec. Les entrepreneurs peuvent ainsi bénéficier d'un levier financier plus substantiel afin d'accroître le développement de leur entreprise. En moyenne, le fonds Anges Québec Capital apporte un appui équivalent à 40 % des investissements réalisés par les membres d'Anges Québec. D'autres partenaires se joignent également aux membres d'Anges Québec et à Anges Québec Capital pour appuyer les entreprises les plus prometteuses en amenant, en moyenne, un appui financier représentant 225 % l'investissement réalisé par les membres d'Anges Québec.

Le tableau 3 résume l'important potentiel des sommes qui pourraient être rendues disponibles à l'investissement dans les entreprises en démarrage en mettant en place la mesure fiscale proposée. On constate que, dans la situation actuelle, la mesure fiscale appuierait un investissement moyen annuel de l'ordre de 124,3 M\$ dans les entreprises en démarrage du Québec et, à terme, près de 506,9 M\$ annuellement, pour un coût d'intérêt pour le gouvernement de 500 000\$.

**Tableau 3 : Potentiel anticipé d'investissement sur l'économie par la mesure fiscale**

(en millions \$)	Situation actuelle (sans incitatif)	Situation actuelle (avec incitatif)	500 Anges Inv. Moyen = 500 K\$ (sans incitatif)	500 Anges Inv. Moyen = 500 K\$ (avec incitatif)
<b>Montant annuel moyen réinvesti par Anges Québec</b>	<b>28,9</b>	<b>34,1</b>	<b>118,1</b>	<b>138,9</b>
Montant investi par Anges Québec Capital (+40 %)	11,6	13,6	47,2	55,6
Montant investi par les autres partenaires (+ 225 %)	65,1	76,6	265,6	312,5
<b>Investissement annuel moyen généré</b>	<b>105,7</b>	<b>124,3</b>	<b>430,9</b>	<b>506,9</b>

Il est clair que ces investissements seraient aussi bénéfiques sur d'autres aspects de l'économie québécoise, notamment sur la création d'emplois, les exportations ou le rayonnement international de nos entreprises innovantes et performantes. Cependant, plusieurs bénéfices sont intangibles et, par définition, difficiles à évaluer. Même la création d'emplois reste difficile à évaluer. Par ailleurs, Anges Québec a recensé 2043 emplois dans les 157 investissements qui bénéficient d'un financement global de 117 M\$. Si ce financement atteint 400 M\$ à terme comme prévu dans le plan d'affaires de l'organisation, on pourrait croire que le nombre d'emplois pourrait aussi être multiplié par quatre. Les membres d'Anges Québec appuieraient alors un minimum de 7 000 emplois, mais comme ces entreprises ont un fort potentiel de croissance, il ne serait pas surprenant que ce soit davantage.

<sup>4</sup> Ce montant serait de 3 000 \$ si le taux d'intérêt s'élevait à 4 %.

<sup>5</sup><http://angelresourceinstitute.org/research/report.php?report=101&name=2016%20Angel%20Returns%20Study>

## Conclusion

Il existe encore peu de programme visant spécifiquement les anges investisseurs à travers le monde alors que de plus en plus de regroupements se créent. Il semble que les regroupements d'anges investisseurs se destinent à devenir le canal privilégié pour le financement privé d'entreprises en phase de démarrage ou d'amorçage. Il est vrai que le développement de tels réseaux permet de concentrer une puissante expertise au même endroit, augmentant les probabilités de succès des entreprises bénéficiant de leur appui. Sans vouloir minimiser l'impact de l'apport financier des membres d'Anges Québec, le facteur influençant le plus la réussite des entreprises est l'expertise que les membres apportent aux entrepreneurs.

La pandémie actuelle est une occasion à saisir pour le Québec d'investir dans les nouvelles technologies et l'innovation. De plus, compte tenu de l'évolution démographique du Québec, le niveau de vie des Québécois dépendra de plus en plus de leur dynamisme entrepreneurial. L'avenir économique du Québec devra obligatoirement passer par la création d'entreprises modernes, productives et ouvertes sur le monde. Le gouvernement devrait donc chercher à encourager plus fortement ce dynamisme entrepreneurial et la création d'entreprises. Sachant que l'investissement privé est le meilleur outil pour fournir l'argent et l'expertise nécessaires à ces entreprises naissantes, il est important de lui apporter un certain encouragement qui se concrétiserait en une mesure fiscale simple, efficace et peu coûteuse pour les gouvernements.

Notre proposition répond à ces qualités, car elle ne demande que certains réaménagements des lois actuelles, notamment l'allongement du délai pour le réinvestissement du produit de la disposition des actions admissibles à deux ans suivant l'année d'imposition où la disposition a eu lieu. Le délai pour réinvestir les gains en capital se situerait donc entre 24 et 36 mois, soit 24 mois plus les mois restants au cours de l'année civile durant laquelle les actions ont été vendues. Ces changements pourraient générer ou soutenir à terme des investissements de l'ordre de 506,9 M\$ annuellement dans l'économie du Québec à un faible coût pour les gouvernements, soit environ 500 000 \$ par année en intérêt, en tenant compte uniquement du financement de l'impôt reporté.

Compte tenu des effets anticipés sur l'investissement et du faible coût pour les gouvernements, cet avantage, qui serait accessible uniquement aux anges investisseurs pour assurer le maintien d'un apport d'expertise, devient incontournable.

### **Gagnant, gagnant, gagnant;**

Cette mesure serait alors gagnante pour nos entrepreneurs prometteurs québécois dans la création de nouvelles entreprises innovantes, d'emplois et de valeurs, gagnante pour nos investisseurs privés qui choisiraient d'investir dans l'économie québécoise, et gagnante pour un gouvernement qui veut mettre en place des mesures efficace afin de favoriser la relance de l'économie du Québec post-COVID, et à coûts avantageux.