




mccarthy
tétrault

Sur la cible

Perspectives du capital-investissement
pour 2026



mccarthy
tétrault



Le présent article ne contient que des renseignements généraux et n'est pas destiné à fournir des conseils juridiques. Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec l'une de nos personnes ressources dont la liste figure à la [page 34](#).

Auteurs :

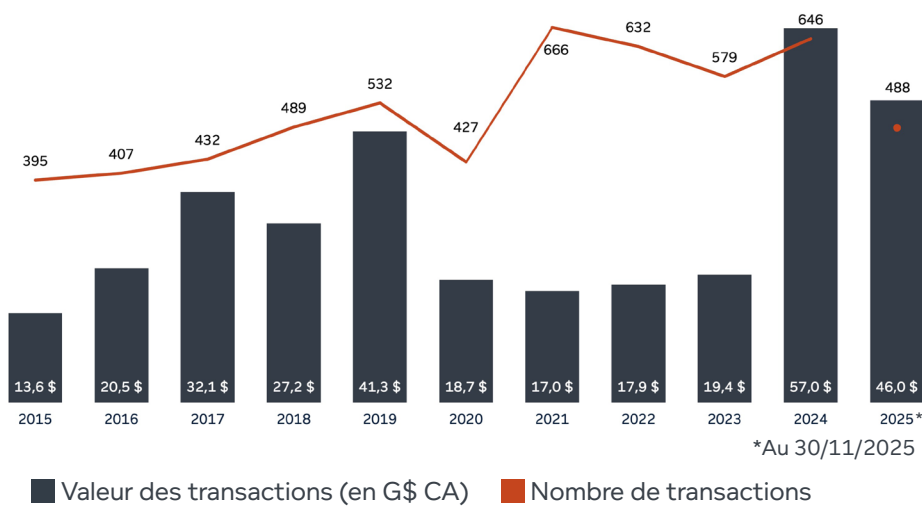
Robert Anton, Jamie Becker, Jamie Birker, Chanelle Bristol, Kim Brown, Matthew Cumming, Rojin Esmaili, Heidi Gordon, Martha Harrison, Aathmika Kularatnam, James Lin, Vivian Ng, Haiya Peng, Alykhan Rahim, Debbie Salzberger, Gajan Sathananthan, Michael Shahinian, Patrick M. Shea, Rebecca Summers et Matt Vaughan.

2025 en chiffres — Aperçu du capital-investissement privé (« CI ») au Canada¹

L'ACTIVITÉ DE CI AU CANADA DEMEURE SOLIDE DANS UN CONTEXTE EN MUTATION

La tendance en glissement annuel de l'activité de CI au Canada montre un marché qui s'est nettement rétabli des creux des débuts de l'ère pandémique et demeure résilient face à l'incertitude géopolitique et économique persistante. La valeur des transactions a augmenté régulièrement entre 2015 et 2019 avant de se contracter en 2020, tandis que le nombre de transactions a suivi une trajectoire similaire, pour rebondir fortement en 2021, atteignant son niveau le plus élevé de la dernière décennie.

Flux des transactions de CI au Canada par année



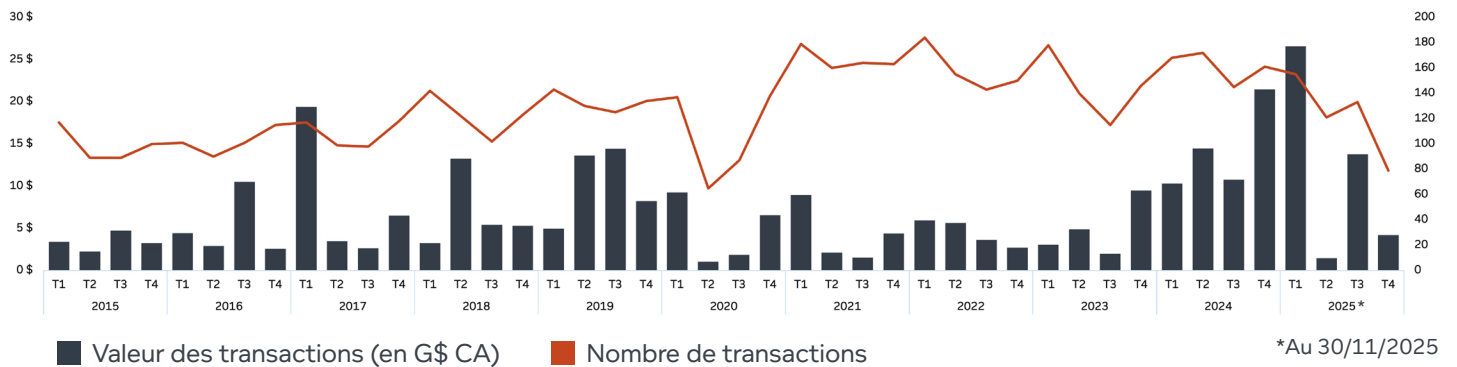
Ce graphique présente une comparaison de la valeur des transactions et du nombre de transactions entre 2015 et le 30 novembre 2025.

Le nombre de transactions est demeuré élevé en 2022 et 2023, soulignant l'appétit soutenu des promoteurs, même si la valeur transactionnelle est demeurée en recul au cours de ces deux années. Le marché a repris son élan en 2024, ayant enregistré l'une des valeurs transactionnelles annuelles les plus élevées de la dernière décennie. Au 30 novembre 2025, la valeur transactionnelle annuelle s'élevait à 46,0 G\$ CA, ce qui place l'année 2025 dans la lignée de l'excellente performance de l'année 2024 et dans la fourchette supérieure de la décennie en valeur transactionnelle annuelle. Le nombre de transactions devrait également avoisiner les niveaux de 2024, ce qui témoigne de la résilience soutenue de l'activité de CI au Canada.

1 Source de tous les graphiques : PitchBook Data, Inc. | Analyse de McCarthy Tétrault.



Flux de transactions de CI au Canada par trimestre



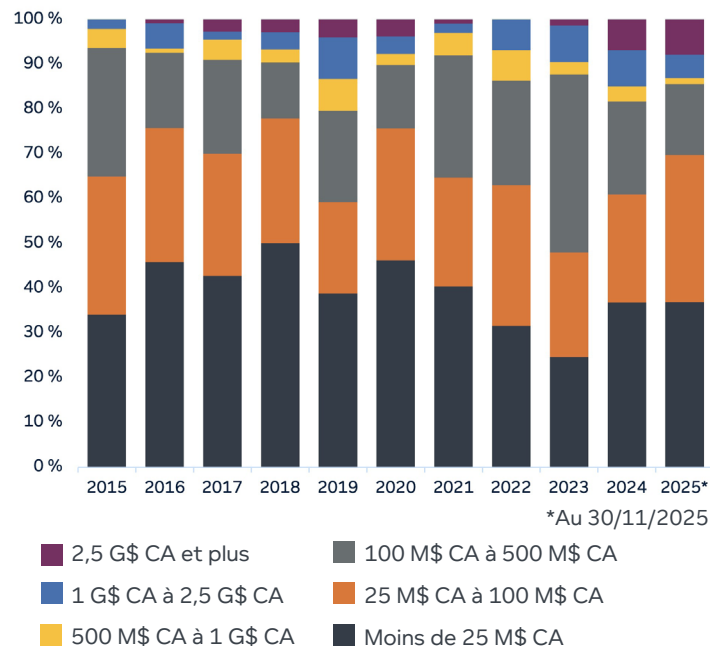
Ce graphique compare la valeur des transactions et le nombre de transactions par trimestre de 2015 au 30 novembre 2025.

L'activité trimestrielle en 2025 reflète un marché qui s'adapte à des conditions économiques en mutation tout en maintenant une dynamique significative. Le T1 de 2025 a ouvert l'année de façon exceptionnellement dynamique, générant 26,6 G\$ CA en valeur transactionnelle, soit près de 25 % de plus qu'au T4 de 2024. Cette performance a été soutenue par des transactions d'envergure : la privatisation d'Innertex énergie renouvelable inc. par La Caisse pour 10,2 G\$ CA et la vente de la division de services environnementaux de GFL Environmental à Apollo et BC Partners pour 8 G\$ CA. Le volume de transactions est aussi demeuré stable dans l'ensemble, avec 155 transactions au T1 de 2025, contre 161 au T4 de 2024.

L'activité a ralenti au T2 de 2025, la valeur transactionnelle tombant à 1,5 G\$ CA et le nombre de transactions à 121. L'élan est revenu au T3 de 2025, qui a enregistré 133 transactions et 13,8 G\$ CA en valeur transactionnelle, reflétant un rebond partiel de l'activité du marché après un T2 en demi-teinte.

Le T4 de 2025 progresse vers une issue modérée, avec 79 transactions et 4,23 G\$ CA en valeur transactionnelle au 30 novembre 2025. Depuis le début de l'année, les trois premiers trimestres de 2025 ont dégagé une valeur transactionnelle globale de 41,8 G\$ CA, soit une augmentation de près de 18 %, par rapport aux 35,5 G\$ CA enregistrés au cours des trois premiers trimestres de 2024. Cette augmentation s'est produite malgré un nombre de transactions plus faible depuis le début de l'année, avec 409 transactions en 2025, contre 485 au cours de la même période en 2024, ce qui souligne l'influence continue des transactions à grande capitalisation sur l'activité globale du marché.

Nombre de transactions de CI au Canada par taille



Ce graphique présente l'activité des transactions par taille entre 2015 et le 30 novembre 2025.

Au 30 novembre 2025, il y avait déjà six transactions de CI d'une valeur supérieure à 2,5 G\$ CA, ce qui correspond presque au nombre total de transactions de ce type enregistrées pendant toute l'année 2024. L'activité sur le marché intermédiaire a été plus mitigée. Le nombre de transactions dans la fourchette des 1 G\$ CA à 2,5 G\$ CA était inférieur à celui de 2024, avec quatre de ces transactions enregistrées contre sept l'année précédente. L'activité a également diminué dans la fourchette des 500 M\$ CA à 1 G\$ CA, avec deux de ces transactions contre trois en 2024.

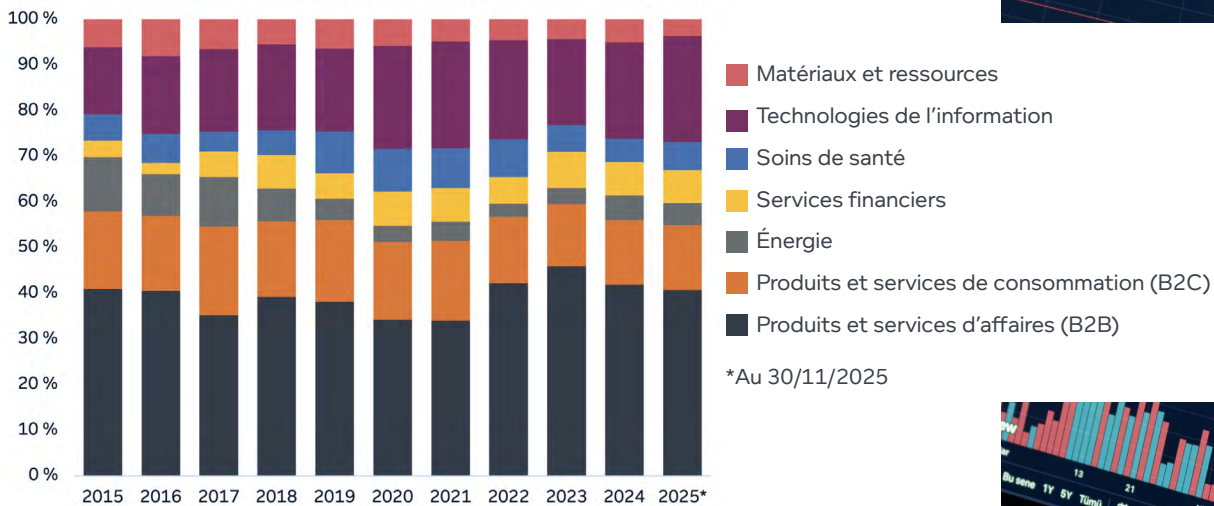
Le segment des 100 M\$ CA à 500 M\$ CA a également connu une baisse, avec 12 de ces transactions, contre 18 en 2024.

À l'extrémité inférieure du marché, le nombre de transactions de CI d'une valeur inférieure à 25 M\$ CA a légèrement diminué, passant à 28 contre 32 en 2024.

Dans l'ensemble, les données indiquent que le plus haut segment du marché est demeuré actif en 2025, tandis que les transactions sur le marché intermédiaire et les plus petites transactions ont ralenti par rapport à l'année précédente.

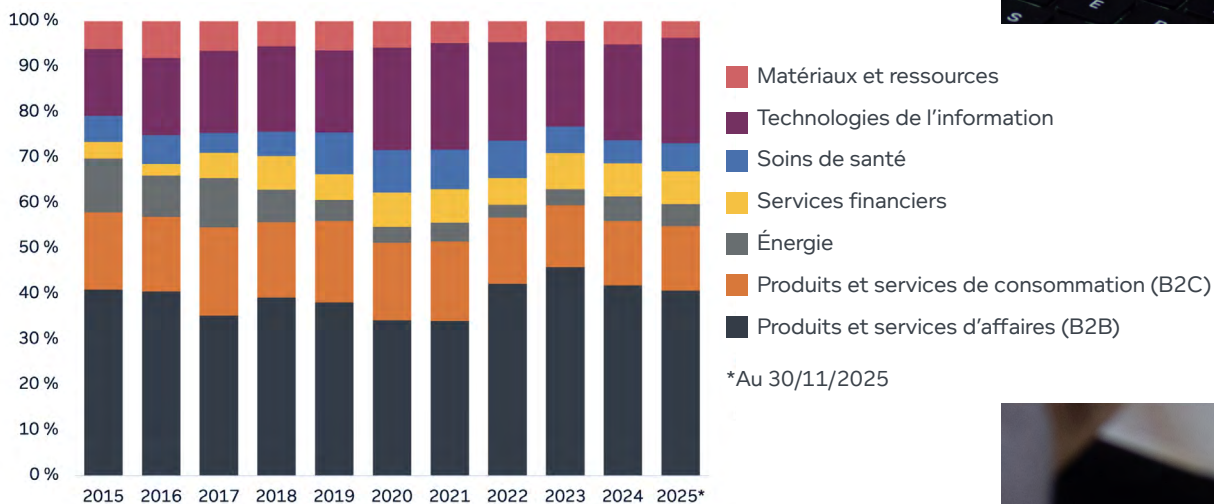
Transactions de CI au Canada par secteur

Transactions de CI au Canada (en G\$ CA) par secteur



Ce graphique présente la valeur des transactions par secteur entre 2015 et le 30 novembre 2025.

Transactions de CI au Canada (nb) par secteur



Ce graphique présente le nombre de transactions par secteur entre 2015 et le 30 novembre 2025.

Le secteur des produits et services d'affaires (« B2B ») a dominé l'activité de CI au Canada en 2025, la valeur transactionnelle totale atteignant 14,7 G\$ CA au



30 novembre 2025, contre 16,2 G\$ CA en 2024. Cela s'est produit malgré une diminution du nombre de transactions du secteur B2B, avec 199 transactions enregistrées jusqu'au 30 novembre 2025, contre 271 transactions en 2024. Le secteur B2B est demeuré le secteur le plus actif en termes de nombre de transactions, et la hausse de la valeur transactionnelle a été influencée par plusieurs transactions importantes, notamment la vente de 8 G\$ CA par GFL Environmental de sa division de services environnementaux et la recapitalisation à 4,25 G\$ CA de Green Infrastructure Partners.

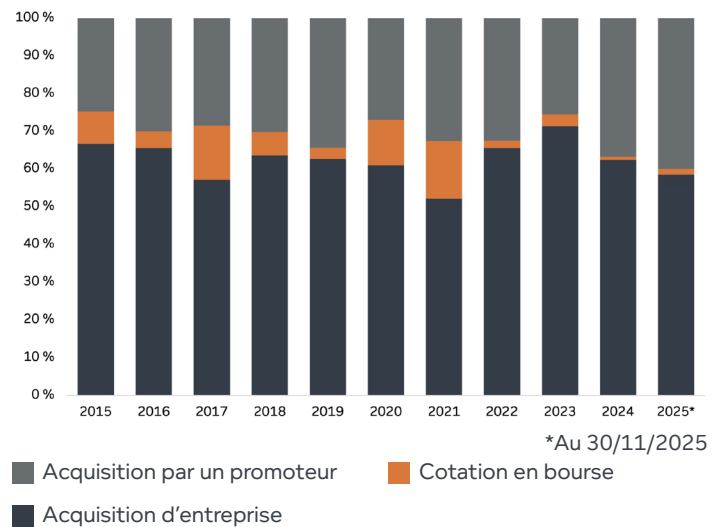
L'énergie a été le deuxième secteur le plus important en termes de valeur transactionnelle au Canada en 2025, avec 12,2 G\$ CA, suivi du secteur des soins de santé, avec 8,36 G\$ CA.

Sorties d'entreprises canadiennes financées par du CI

Les sorties du secteur canadien du CI ont considérablement diminué en 2025, avec 65 transactions enregistrées au 30 novembre, contre 117 en 2024. Cette baisse s'inscrit dans la tendance à la baisse du volume des sorties observée depuis 2022.

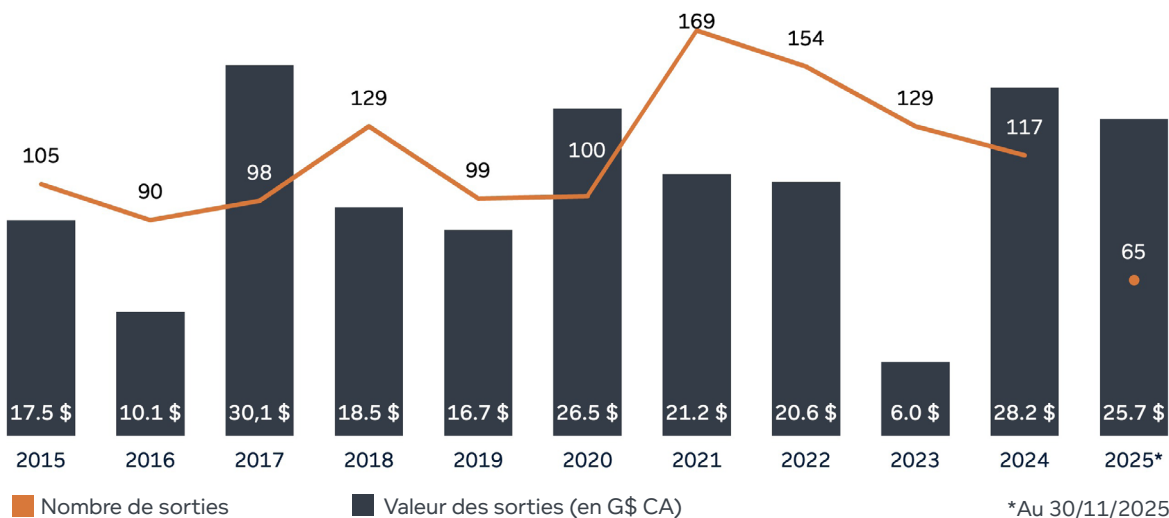
Malgré la réduction du nombre de transactions, les sorties d'entreprises financées par du CI au Canada en 2025 ont totalisé 25,7 G\$ CA au cours de la même période, comparativement à 28,2 G\$ CA en 2024. Ainsi, même si le nombre de sorties a diminué, les transactions qui ont été réalisées tendaient à être de plus grande envergure.

Nombre de sorties du CI au Canada par type



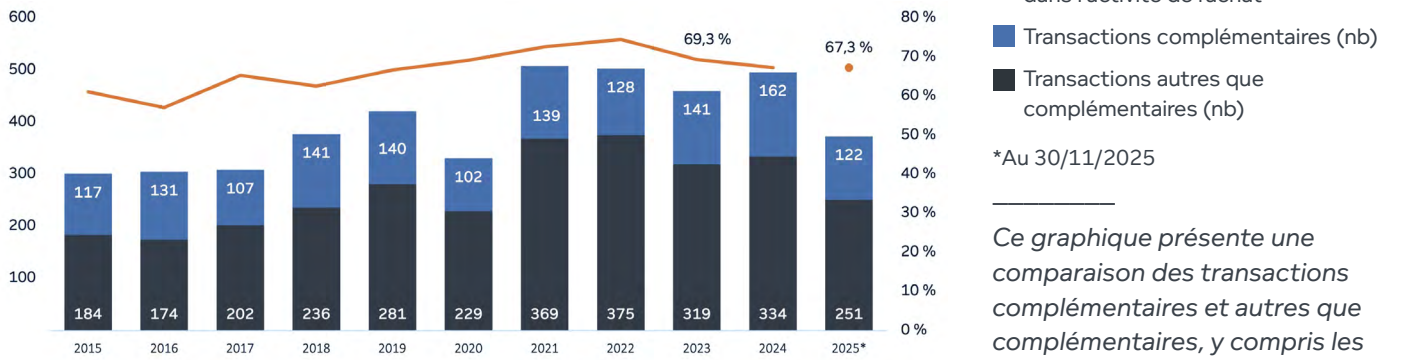
Ce graphique présente une comparaison du nombre de sorties du CI par type entre 2015 et le 30 novembre 2025.

À l'instar de l'activité transactionnelle dans son ensemble, le secteur B2B a enregistré le plus grand volume de transactions de sortie du CI, avec 26 sorties au 30 novembre 2025. Les ventes à des entreprises acquéreuses ou à d'autres promoteurs ont continué à représenter la quasi-totalité des transactions, reflétant la préférence soutenue pour les ventes stratégiques et sur le marché secondaire dans un contexte de premier appel public à l'épargne (« PAPE ») peu vigoureux. Une seule sortie d'entreprise financée par du CI par voie de PAPE a été signalée en 2025, l'activité de PAPE au Canada étant demeurée limitée.



Ce graphique présente une comparaison des sorties d'entreprises financées par du CI entre 2015 et le 30 novembre 2025.

Transactions complémentaires au Canada



- % des transactions complémentaires dans l'activité de rachat
- Transactions complémentaires (nb)
- Transactions autres que complémentaires (nb)

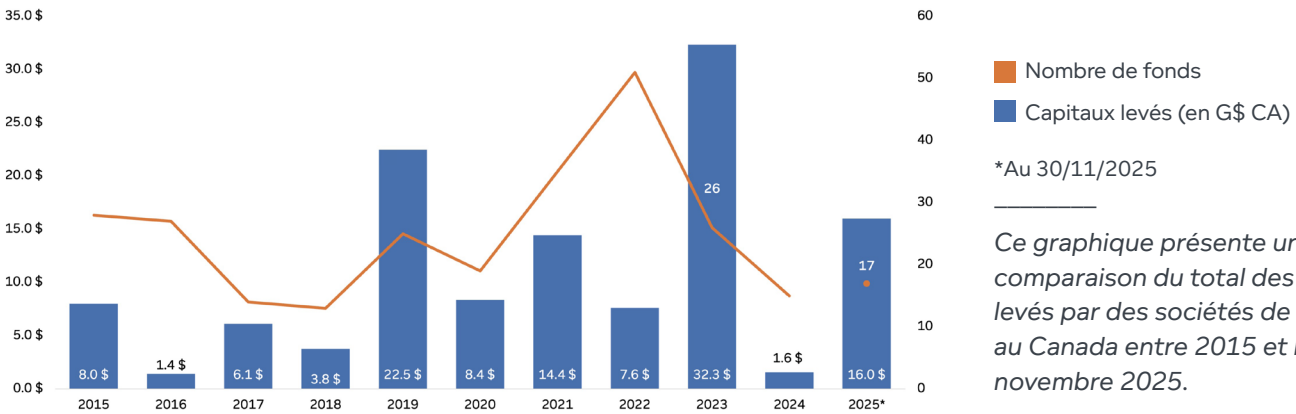
*Au 30/11/2025

Ce graphique présente une comparaison des transactions complémentaires et autres que complémentaires, y compris les transactions complémentaires en pourcentage de l'activité de rachat au Canada en nombre de transactions, entre 2015 et le 30 novembre 2025.

Comme en 2024 et en 2023, les transactions complémentaires ont constitué la plus grande part de l'activité de CI au Canada en 2025. Au 30 novembre 2025, ces transactions représentaient 67,3 % des transactions de rachat, ce qui témoigne de l'importance que les sociétés de CI continuent d'accorder à l'amélioration des plateformes existantes. Ces sociétés ont lancé moins de nouvelles plateformes en 2025, continuant de donner la priorité aux placements subséquents.

Toutefois, les transactions complémentaires n'ont représenté que 9,1 % de l'activité canadienne de rachat en valeur au cours de la même période, soit 3,4 G\$ CA. Cela indique que même si les transactions complémentaires demeurent au cœur de la stratégie des promoteurs, la valeur en dollars des rachats canadiens continue d'être principalement due aux transactions autonomes de plus grande envergure.

Levée de capitaux par des sociétés de CI au Canada



- Nombre de fonds
- Capitaux levés (en G\$ CA)

*Au 30/11/2025

Ce graphique présente une comparaison du total des capitaux levés par des sociétés de CI au Canada entre 2015 et le 30 novembre 2025.

Après un rebond spectaculaire de la levée de capitaux sur le marché du CI en 2023, 26 fonds ayant alors levé 32,3 G\$ CA, l'année 2024 avait connu un recul important. Seuls 1,6 G\$ CA avaient été levés par 15 fonds en 2024, ce qui représentait une baisse de 95 % en glissement annuel et le montant total de capitaux levés le plus bas depuis 2016. Ce ralentissement s'expliquait en grande partie par la difficulté persistante qu'ont eue de nombreux gestionnaires à obtenir des engagements de la part de leurs commanditaires dans un contexte de liquidités restreintes.

Les 11 premiers mois de 2025 ont toutefois montré des signes de reprise. 17 fonds ont levé un total de 16 G\$ CA au 30 novembre 2025, ce qui indique un nouvel élan dans la levée de capitaux et un contexte plus constructif pour les promoteurs canadiens.

CONCLUSION

En date de la publication de cet article, les données publiées sur les transactions suggèrent que l'activité de CI au Canada en 2025 a été marquée par une forte valeur transactionnelle au T1, une accalmie au T2 et une nette reprise de l'activité au T3. Les données du début du T4, jusqu'au 30 novembre 2025, ont indiqué une fin d'année stable. Selon les données connues, il est peu probable que les volumes de transactions atteignent les niveaux de 2024 une fois que toute l'activité du T4 aura été rapportée,

tandis que la valeur transactionnelle totale devrait être dans l'ensemble conforme à celle de l'année précédente.

Dans l'ensemble, les données de 2025 indiquent un marché qui a continué à faire preuve de résilience, porté par plusieurs transactions de capitalisation de grande envergure, par l'appétit soutenu des promoteurs pour les transactions complémentaires, ainsi que par les premiers signes d'un nouvel élan dans la levée de capitaux.





L'investissement dans le secteur des infrastructures numériques au Canada

Le secteur des infrastructures numériques au Canada a connu une activité et des investissements importants en 2024 et 2025, les investisseurs de CI ayant réalisé un certain nombre d'opérations majeures de fusions et acquisitions et de transactions visant de nouvelles installations comme des centres de données, des infrastructures de fibre optique et sans fil, des tours de télécommunications et d'autres actifs numériques. L'activité mondiale dans le secteur des infrastructures numériques connaît une expansion rapide, avec des augmentations significatives de la demande en matière d'intelligence artificielle (« IA »), de stockage infonuagique et d'autres services numériques – et le Canada ne fait pas exception².

À l'horizon de 2026 et au-delà, l'investissement dans les infrastructures numériques au Canada devrait demeurer solide, grâce à un soutien gouvernemental important. Le gouvernement du Canada a fait des « projets d'intérêt national » une priorité absolue et considère les infrastructures numériques comme un moteur essentiel de croissance économique et d'innovation. Des programmes tels que le Fonds pour la large bande universelle³ soutiennent l'expansion de l'accès à l'Internet haute vitesse, y compris dans les communautés rurales et éloignées, tandis que l'engagement du premier ministre Mark Carney à bâtir l'infrastructure de l'IA – l'initiative

« Bâtir l'infrastructure de l'IA »⁴ – vise à positionner le Canada comme un chef de file mondial dans le domaine de l'innovation numérique. La Banque de l'infrastructure du Canada joue également un rôle essentiel en fournissant un financement dédié aux projets numériques à grande échelle, notamment les réseaux de fibre optique⁵.

Le leadership du Canada en matière d'IA (que nous avons souligné dans nos [Perspectives du capital d'investissement privé pour 2025](#)) accélère davantage les investissements dans les infrastructures numériques au Canada, en particulier dans le secteur des centres de données. L'écosystème canadien de l'IA, ancré dans les pôles de Toronto, Montréal et Edmonton, a suscité une forte augmentation des projets de centres de données⁶. Les gouvernements provinciaux du Canada soutiennent également cette tendance par des initiatives telles que le Plan énergétique de l'Ontario⁷ et la stratégie de l'Alberta en matière de centres de données d'intelligence artificielle (Artificial Intelligence Data Centres Strategy)⁸, qui visent à attirer de nouveaux investissements et à favoriser l'innovation dans les centres de données et l'IA. L'accélération du secteur des centres de données au Canada entraîne également une expansion significative des projets de stockage d'énergie et de stockage par batterie, qui sont nécessaires pour garantir que les centres de données et autres actifs numériques aient accès à une alimentation électrique fiable et durable. La Régie de l'énergie du Canada prévoit que la capacité de stockage d'énergie installée au Canada pourrait passer de 552 MW à la fin de 2024 à 1 149 MW en 2030, en se fondant uniquement sur les projets en cours de construction⁹.

2 MarketsandMarkets™, [Cloud AI Market Size, Size, Growth & Latest Trends](#) (décembre 2024) et Goldman Sachs, [AI to drive 165% increase in data center power demand by 2030](#) (4 février 2024).

3 Innovation, Sciences et Développement économique Canada (ISDEC), [Fonds pour la large bande universelle](#), gouvernement du Canada (2025).

4 Parti libéral du Canada, voir [Un Canada Fort – Bâtir](#), gouvernement du Canada (2025).

5 Banque de l'infrastructure du Canada, [Comblant le fossé numérique au Canada – investissements de la BIC dans l'Internet haut débit dépassent les 2 G\\$](#) (2025).

6 Kyle Bakx, [Data centres are hungry for power, and Alberta is pitching itself as the place to build](#), CBC News (18 août 2024).

7 News.Ontario.ca, [Plan énergétique de l'Ontario : saisir les occasions offertes par l'économie numérique](#), gouvernement de l'Ontario (2 juillet 2025).

8 Alberta.ca, voir [Artificial Intelligence Data Centres Strategy](#), gouvernement de l'Alberta (2025).

9 Régie de l'énergie du Canada, [Aperçu du marché : La capacité de stockage d'énergie pourrait s'accroître considérablement d'ici 2030 au Canada](#), gouvernement du Canada (23 juillet 2025).

Une autre tendance importante en 2025 a été la monétisation des actifs d'infrastructure numérique par un certain nombre de grandes entreprises de télécommunications canadiennes, qui ont cédé des participations substantielles dans des actifs non essentiels, tels que les infrastructures de raccordement et les tours de télécommunications, à des investisseurs financés par des capitaux privés et à des fonds d'infrastructure. Ces transactions reflètent une évolution plus large du secteur au Canada, les fournisseurs de services de télécommunications se concentrant sur les services essentiels et l'optimisation de leur bilan.

L'ampleur et la complexité des transactions au Canada ont favorisé un environnement d'investissement solide, les investisseurs en CI collaborant avec les fonds de pension canadiens, les investisseurs mondiaux dans

les infrastructures et les acteurs stratégiques pour mener à bien des projets de grande envergure et à forte intensité de capital. Le cadre financier et réglementaire du Canada renforce encore l'intérêt des investisseurs pour les infrastructures numériques au Canada. Grâce aux bons indicateurs de base du marché, à une politique gouvernementale favorable et à un vivier important d'investisseurs avertis, le secteur des infrastructures numériques au Canada est prêt à poursuivre sa croissance. La convergence des infrastructures numériques et énergétiques, l'essor de l'IA et l'expansion continue des réseaux à large bande et sans-fil créent des occasions d'investissement. À mesure que le secteur évolue, le Canada est bien placé pour demeurer à la pointe des investissements dans les infrastructures numériques et énergétiques, offrant envergure, stabilité et innovation.



Une nouvelle ère d'investissement dans la défense

Avec la poursuite des conflits armés, d'autres hostilités dans diverses régions du monde ainsi que l'évolution du sentiment politique et de la politique publique en matière de dépenses militaires et de défense, on observe un regain d'intérêt pour les fonds de CI dont les équipes d'investissement se concentrent sur l'investissement direct dans le secteur de la défense et des sociétés cibles axées sur la défense ou exerçant des activités dans ce secteur.

Les actifs de défense à double usage suscitent également un intérêt accru. Citons l'exemple des lunettes de vision nocturne, dont l'usage civil constituait l'essentiel de la clientèle visée, mais qui sont devenues un atout clé dans les zones de guerre actuelles¹⁰.

Bien que l'intérêt et l'investissement dans les entreprises axées sur la défense ne soient pas nouveaux, on observe une trajectoire ascendante de l'intérêt que porte le CI à ce secteur, et des investissements connexes, au cours des dernières années, avec un pic de 99 transactions évaluées à plus de 10 M\$ US dans des entreprises axées sur la défense en 2024 et un capital investi cumulé totalisant 6,7 G\$ US¹¹.

La raison en est assez simple : l'instabilité géopolitique, les guerres actuelles, l'augmentation des dépenses en matière de défense, l'évolution de certaines politiques de défense, auxquelles s'ajoute l'évolution de la définition de ce qui relève de la « défense », ont pour résultat d'offrir des occasions d'investissements rentables pour le secteur du CI. Examinons donc l'ampleur de ces investissements en 2025 et leur trajectoire jusqu'en 2026.

INVESTISSEMENT DANS LA DÉFENSE EN 2025

Bien que les chiffres sur la valeur des investissements dans le secteur de la défense par le CI et le capital de risque pour l'ensemble de l'année 2025 ne soient pas encore connus, S&P Global a indiqué que ces investissements (y compris les investissements dans le secteur de l'aérospatiale) au T1 2025 ont à l'échelle mondiale presque égalé en valeur les 4,31 G\$ US qui ont été investis dans ce secteur pour l'ensemble de l'année 2024¹². Voici quelques faits saillants en matière de CI en 2025 dans le secteur de la défense :

1. Triumph, spécialisée dans les composants et systèmes pour l'aérospatiale et la défense, a été acquise et privatisée par Warburg Pincus et Berkshire Partners en juillet 2025 pour une valeur d'entreprise totale d'environ 3 G\$ US¹³.
2. Anduril Industries, une entreprise de technologie de défense qui fabrique des armes autonomes et les logiciels nécessaires à leur fonctionnement et à leur contrôle, a mobilisé 2,5 G\$ lors de sa phase de financement de juin 2025, Founders Fund ayant été le principal investisseur¹⁴. On a rapporté que cette phase de financement avait été sursouscrite par huit fois¹⁵.

10 Joe Marsh, « [Private equity returns to the front line on defence](#) », PEI Media (1^{er} octobre 2025).

11 Michael Sion et al., « [Defense Investment at a Turning Point](#) », Bain & Company (septembre 2025).

12 Dylan Thomas et al., « [PE defense investment surges in early 2025 as geopolitics drives change](#) », S&P Global (21 mars 2025).

13 Triumph Group, « [Warburg Pincus and Berkshire Partners Complete Acquisition of TRIUMPH](#) », PR Newswire (25 juillet 2025).

14 Utkarsh Shetti, « [Anduril secures \\$30.5 billion valuation in latest fund raise](#) », Reuters (5 juin 2025).

15 TechCrunch, « [Anduril raises \\$2.5B at \\$30.5B valuation led by Founders Fund](#) » (5 juin 2025).





3. En mars 2025, Epirus a mené une phase de financement sursouscrite de 250 M\$ US afin d'augmenter la production de sa technologie de micro-ondes à haute puissance, qui est mise à l'essai en vue d'une utilisation dans des opérations de défense comprenant la lutte contre les drones et les essaims de drones¹⁶.

Au Canada, la valeur des opérations d'investissement dans les secteurs de la défense et de l'aérospatiale a connu une hausse importante en 2025¹⁷, en grande partie attribuable à l'acquisition de Héroux-Devtek par Platinum Equity Advisors pour une valeur d'entreprise totale d'environ 1,35 G\$ CA¹⁸. Héroux-Devtek se spécialise dans la fourniture de trains d'atterrissage pour l'aérospatiale commerciale et la défense, notamment pour l'avion de chasse F-35 de Lockheed Martin. Diverses initiatives ont été lancées en 2025 pour favoriser l'innovation canadienne dans ce domaine, notamment l'incubateur national Vimy Forge axé sur la défense, basé au Canada atlantique, qui vise à mettre à l'échelle les solutions technologiques de défense canadiennes, et l'orchestrateur de l'innovation en matière de défense, Calian Ventures, qui offre un soutien en matière de mise à l'essai, de validation et de mise à l'échelle des technologies de défense canadiennes¹⁹.

Le financement de ce secteur par les banques canadiennes pourrait également être plus ressenti dans un avenir proche, la Banque de développement du Canada ayant confirmé que son Fonds pour les technologies profondes a commencé à développer des technologies à double usage ayant des applications dans le domaine de la

défense, qu'elle a l'intention de lancer un successeur axé spécifiquement sur les technologies de défense et qu'elle envisage d'autres moyens de soutenir le secteur des technologies de défense, notamment par des investissements indirects dans des fonds ou des prêts aux petites et moyennes entreprises qui se concentrent sur les contrats de défense²⁰. Cette évolution des marchés de dette en faveur de l'investissement dans la défense est également évidente en dehors du Canada. Comme bon exemple de cette évolution en Europe, citons la Banque européenne d'investissement qui, en juin 2025, a relevé le plafond des prêts et garanties intermédiaires liés à la défense de 1 G€ à 3 G€²¹.

En 2025, les technologies de défense ont constitué un marché particulièrement dynamique en termes d'investissements dans le secteur de la défense. En août 2025, plus de 7 G\$ US avaient déjà été investis en capital de risque dans ce domaine, soit quatre fois plus qu'en 2022²². Cela témoigne de l'évolution de ce que l'on considère aujourd'hui comme le secteur de la « défense », dont la portée s'est élargie pour inclure les logiciels, l'IA, les technologies autonomes, la cybersécurité, les communications et l'espace. L'un des moteurs de la hausse des investissements dans ce secteur est l'évolution du rôle des gouvernements, qui sont passés du statut d'innovateurs et de bailleurs de fonds en matière de recherche et de développement pour le secteur de la défense à celui d'acheteurs ou de souscripteurs de ces technologies²³.

16 Dylan Thomas et al. « [PE defense investment surges in early 2025 as geopolitics drives change](#) », *S&P Global* (21 mars 2025).

17 Analyse de McCarthy Tétrault, PitchBook Data, Inc.

18 Communiqués de presse de Héroux-Devtek : « [Héroux-Devtek conclut un accord définitif en vue de son acquisition par Platinum Equity](#) » (11 juillet 2024) et « [Héroux-Devtek annonce la réalisation de l'acquisition par Platinum Equity](#) » (11 février 2025).

19 Josh Scott, « [CDL Defence, Vimy Forge, and Calian Ventures launch programs to boost Canadian defence tech](#) », *Betakit* (6 octobre 2025) et communiqué de presse de [Calian](#) : « [Calian lance le premier orchestrateur d'innovation en matière de défense au Canada pour les petites et moyennes entreprises](#) » (23 septembre 2025).

20 Josh Scott, « [Isabelle Hudon says BDC is getting ready to support Canada's defence tech sector in a more aggressive way](#) », *Betakit* (3 septembre 2025).

21 Joe Marsh, « [Private equity returns to the front line on defence](#) », *PEI Media* (1^{er} octobre 2025).

22 Andrew Woodman, « [For defense tech startups, red tape is a burden - and also a moat](#) », *Pitchbook* (11 août 2025).

23 *Ibid.*



LA TRAJECTOIRE DE L'INVESTISSEMENT DANS LA DÉFENSE EN 2026 ET AU-DELÀ

Les préoccupations relatives à la réputation, à la législation en matière de sécurité nationale et aux politiques existantes qui interdisent ou entravent encore la défense ou les investissements liés à la défense seront probablement les principaux obstacles à la trajectoire ascendante de l'investissement dans le secteur de la défense²⁴. Ces préoccupations pourraient perdre de leur pertinence à mesure que le concept de ce type d'investissement se normalise et évolue. Dans l'intervalle, nous pourrions assister à une augmentation des investissements à deux catégories d'actifs ou intéressant plusieurs marchés, ou de l'intérêt pour de tels investissements, dans le secteur de la défense. Cela sera probablement plus perceptible pour les grands investisseurs institutionnels ou les fonds préexistants ayant des capitaux à déployer, qui n'auront pas à modifier leur politique d'investissement ou leur orientation, mais qui bénéficieront tout de même de l'augmentation des dépenses en défense à l'échelle mondiale. Les drones aériens, l'IA et les capteurs spatiaux à faible coût sont des exemples de secteurs d'activité en matière de défense

intéressant plusieurs marchés qui ont été cités comme revêtant un intérêt potentiel dans un avenir proche et qui pourraient tous être commercialisés et utilisés dans le secteur de la défense²⁵. Un exemple de 2025 qui pourrait être un signe avant-coureur de ce qui s'en vient en 2026 est Shield AI. Cette entreprise technologique, qui a conçu un logiciel basé sur l'IA pour le pilotage d'avions de défense et dont l'évaluation dépasse les 5 G\$ US, a réalisé une phase de financement en 2025 avec l'intention d'affecter les fonds à l'expansion de l'utilisation de son logiciel à la robotique – un logiciel qui était initialement destiné à un usage exclusivement de défense²⁶.

Comme rien n'indique que les dépenses en défense ou les politiques de défense à l'échelle mondiale changeront de manière significative par rapport aux positions adoptées en 2025, il est probable que les occasions d'investissement et les capitaux investis dans ce secteur poursuivront leur courbe ascendante positive en 2026 et au-delà. Au Canada, en tout cas, nous disposons d'un premier indicateur positif de cette probabilité : le budget fédéral de 2025 a alloué 81,8 G\$ CA sur les cinq prochaines années à l'investissement dans les Forces armées canadiennes.

24 Joe Marsh, *supra*, note 21.

25 Michael Sion et al., « *Rethinking Defense : The Role of Private Capital* », Bain & Company (décembre 2024).

26 Shield AI, « *Shield AI raises \$240M at \$5.3B valuation to scale Hivemind Enterprise, an AI-powered autonomy developer platform* », PR Newswire (6 mars 2025).

Après l'essor : les tendances et stratégies qui façonneront les transactions sur le marché secondaire du capital-investissement en 2026

Après plusieurs années de volumes de transactions record et d'innovation rapide, le marché secondaire du CI s'est fermement établi comme une source essentielle sur les plans de la liquidité et de la gestion des portefeuilles tant pour les commanditaires que pour les commandités. Nous explorons les dernières tendances du marché, la dynamique des prix et les considérations clés auxquelles sont confrontés les promoteurs, les vendeurs et les acquéreurs évoluant sur le marché secondaire du CI en 2026.

Cette section porte principalement sur les tendances du marché secondaire dirigé par les commanditaires; les tendances de marché secondaire dirigé par les commandités feront l'objet d'une prochaine publication.

APERÇU DU MARCHÉ

À la fin de 2024, **Jefferies avait indiqué** que le volume de transactions sur le marché secondaire à travers le monde avait atteint un total de 162 G\$ US, soit une hausse de 45 % par rapport aux 112 G\$ US enregistrés en 2023 et un chiffre supérieur au record précédent de 132 G\$ US en 2021. Cette cadence sans précédent s'est poursuivie en 2025, avec un volume de transactions de 103 G\$ US seulement pour le premier semestre de 2025²⁷. Les analystes du secteur s'attendent à ce que ces chiffres grimpent encore en 2026, car les transactions menées par des commanditaires et des commandités ne cessent de gagner en popularité. La croissance du marché est facilitée par un certain nombre de facteurs, notamment la demande continue de liquidité, l'échéance de grands portefeuilles de CI et l'élargissement de la base des acquéreurs et des vendeurs.

Au premier semestre de 2025, le volume de transactions sur le marché secondaire dirigées par des commandités a atteint 47 G\$ US (contre 75 G\$ US pour l'exercice 2024), dont 41 G\$ US (87 %) (contre 63 G\$ US et 84 % pour l'exercice 2024) étaient attribuables à des transactions effectuées au moyen d'un véhicule de continuation (« VC »), tandis que les 6 G\$ US (12 %) (contre 12 G\$ US et 16 % pour l'exercice 2024) venaient de transactions de financement structuré et d'offres publiques d'achat²⁸.

Les transactions menées par des commandités, en particulier au moyen de VC, devraient attirer des prix plus élevés en 2026 — probablement à la valeur nominale ou au-dessus — surtout pour les actifs « trophées » affichant de solides antécédents de rendement²⁹. Toutefois, la dispersion des prix devrait persister, les actifs moins attractifs ou plus complexes se négociant selon des décotes plus importantes³⁰.

En 2024 et au premier semestre de 2025, les prix sur le marché secondaire dirigé par des commanditaires ont poursuivi leur trajectoire ascendante, les prix moyens

27 Jefferies, « [H1 2025 Global Secondary Market Review](#) » (juillet 2025).

28 Jefferies, [Global Secondary Market Review – GP-Led Market](#) (janvier 2025).

29 Campbell Lutyens, [Secondary Market Overview Report 1H 2025 – Growth of Private Credit Secondaries](#).

30 Campbell Lutyens, [Secondary Market Overview Full Year 2024 – GP-led transaction activity analysis](#).





pour toutes les stratégies atteignant 89 % de la valeur d'actif net (« VAN ») à la fin de 2024 et 90 % de la VAN à la fin du premier semestre de 2025. Cette tendance haussière découlait de l'optimisme accru des acquéreurs quant aux perspectives de sortie à court terme, soutenu par les niveaux record des prix sur les marchés boursiers et les baisses de taux d'intérêt. La vigueur des prix sur le marché secondaire reflète également la solide performance opérationnelle des sociétés financées par du CI et la hausse de valeur générale des sociétés comparables sur le marché public, qui a permis aux acquéreurs d'effectuer des placements selon des multiples de sortie projetés plus élevés³¹.

Les prix liés aux participations de commanditaires en 2026 devraient demeurer robustes, les fonds d'acquisition de haute qualité se négociant entre 90 et 95 % de la VAN³². Cette évolution devrait être favorisée par l'inclusion de groupes d'actifs plus récents et plus diversifiés dans les portefeuilles du marché secondaire, ainsi que par un regain d'activité du côté des fusions et acquisitions et des PAPE en général, ce qui se traduirait par une concurrence accrue entre les acquéreurs³³.

En 2025, nous avons constaté que des prix forts, un nombre croissant d'acquéreurs sur le marché secondaire et le désir persistant de liquidité de la part des commanditaires attiraient de nombreux vendeurs potentiels sur le marché secondaire dirigé par des commanditaires. Comme nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2026, nous présentons ici quelques considérations propres au marché secondaire dirigé par des commanditaires.

MARCHÉ SECONDAIRE DIRIGÉ PAR DES COMMANDITAIRES : PRINCIPALES CONSIDÉRATIONS POUR 2026

Étant donné l'expansion en cours du marché secondaire du CI, les participants à ce marché sont confrontés à de nouveaux niveaux de complexité et à des attentes accrues. Chaque partie prenante — promoteur, vendeur et acquéreur — doit traiter des questions distinctes afin

d'assurer le bon déroulement et le succès de la transaction. Voici quelques-unes des considérations les plus importantes pour chaque groupe en ce qui concerne les transactions sur le marché secondaire en 2026.

Principales considérations relatives au promoteur

Nous prévoyons voir un large éventail de participants sur le marché secondaire des commanditaires en 2026. S'agissant des participants plus avertis, les promoteurs pourraient constater une négociation accrue des documents de transfert, davantage de demandes de lettres accessoires et éventuellement et éventuellement des structures de transfert plus complexes sur les plans de la fiscalité et de la réglementation. S'agissant des nouveaux participants, les promoteurs pourraient faire l'objet de demandes de soutien accru pour faciliter les processus de vérification diligente, pour gérer les échéanciers ainsi que pour coordonner les questions administratives. Dans l'un ou l'autre des cas, les promoteurs pourraient devoir jouer un rôle plus actif dans le processus transactionnel et être prêts à gérer ces transactions sans perturber les activités normales des fonds et les activités des sociétés de portefeuille.

Principales considérations relatives au vendeur

Le succès d'une vente sur le marché secondaire exige une planification attentive et un engagement proactif de la part du vendeur auprès des acquéreurs potentiels et des promoteurs concernés. Les principales considérations propres au vendeur sont les suivantes :

- **Prise de contact précoce avec les promoteurs** – Les vendeurs qui envisagent une vente, qu'ils soient novices ou aguerris, devraient prendre contact avec le promoteur dès que possible pour l'informer de la transaction projetée et s'entendre avec lui sur les questions de confidentialité concernant la communication de l'information sur les fonds aux acquéreurs éventuels. Le promoteur exigera souvent que le vendeur reçoive des ententes de non-divulgateur signées de la part des acquéreurs

31 Jefferies, *Global Secondary Market Review – LP Market* (janvier 2025).

32 Evercore, *Secondary Market Review H1 2025 – Deep Dive: LP-Led Market* (juillet 2025).

33 Jefferies, « *Global Secondary Market Review – GP-Led Market* » (janvier 2025).

éventuels avant que le vendeur ne puisse fournir quelque information que ce soit au sujet du fonds ou du promoteur. Les vendeurs doivent s'assurer que le promoteur est satisfait de la forme de l'entente de non-divulgateur proposée avant de communiquer de façon significative avec des acquéreurs éventuels.

- Un processus de vérification diligente – Les vendeurs devraient faire leur propre vérification diligente à l'égard des intérêts qu'ils mettent sur le marché, notamment en vérifiant très tôt s'il existe des droits de première offre (« ROFO »), des exigences en matière de consentement ou des restrictions en matière de transfert. Plus les parties prenantes sont nombreuses, plus le risque de goulots d'étranglement et de retards administratifs est élevé. En plus d'une vérification diligente commerciale, il convient de procéder à une vérification diligente sur les plans juridique et fiscal, y compris l'examen de la documentation et des structures du fonds sous-jacent. Les vendeurs devraient préciser les processus de transfert et traiter au préalable les questions fiscales et juridiques avec le commanditaire, en plus de surveiller de près les ROFO ou les processus de consentement gérés par le promoteur. La vérification diligente peut être un long processus, de sorte que les vendeurs devraient l'amorcer le plus tôt possible dans la transaction.
- Coordination concernant la retenue d'impôt – Si une participation dans un fonds, qui exploite une entreprise aux États-Unis ou y fait des affaires, est transférée par une personne qui n'est pas une personne des États-Unis en vertu de la législation fiscale américaine, l'acquéreur doit retenir une partie du produit de la vente, à moins qu'une exception ne s'applique. Certains certificats peuvent être remis par le promoteur ou le vendeur afin d'éviter une retenue sur le produit. Dans le même ordre d'idée, si une personne qui n'est

pas une personne des États-Unis se départit d'une participation dans un immeuble situé aux États-Unis, l'acquéreur doit retenir une partie du montant réalisé à la vente, à moins que le vendeur ne fournisse une attestation selon laquelle sa participation est accompagnée d'une dispense des exigences de retenue. Ces règles s'appliquent même si toutes les parties à la transaction ne résident pas aux États-Unis. Les parties devraient se pencher sur ces questions au début du processus de transfert, car les promoteurs et les acquéreurs ou vendeurs non américains qui ne sont pas actifs sur le marché secondaire pourraient ne pas connaître ces règles et les certificats nécessaires pour éviter la retenue.

Principales considérations relatives à l'acquéreur

Pour l'acquéreur, la participation au marché secondaire présente son lot de défis et de complexités. Les principaux facteurs propres à l'acquéreur sont les suivants :

- Risque lié à la vérification diligente et à l'évaluation – À l'instar des vendeurs, les acquéreurs devraient mener une vérification diligente à l'égard des actifs sous-jacents et de la documentation du fonds afin de cerner les risques potentiels, comme les engagements non capitalisés, les litiges en cours, les obligations de remise incombant aux commanditaires ou les événements touchant des personnes clés. Dans un marché concurrentiel, les acquéreurs peuvent être tenus de procéder rapidement, mais une vérification diligente insuffisante peut entraîner des obligations imprévues ou un paiement en trop. En outre, les acquéreurs doivent évaluer attentivement l'évaluation des participations acquises, notamment dans le cadre de marchés volatils ou lorsque le portefeuille sous-jacent fait l'objet d'une transparence limitée. Il est essentiel de





bien comprendre le fondement de la VAN du fonds, le rendement récent des sociétés du portefeuille et les événements importants postérieurs à la date d'évaluation pour éviter un mauvais choix et veiller à ce que le prix d'achat reflète fidèlement le profil de risque du placement.

- Prise en compte des caractéristiques du vendeur – Même lorsque l'acquéreur et le vendeur sont sur la même longueur d'onde sur le plan de la coordination du processus de vérification diligente, l'acquéreur est particulièrement bien placé pour comprendre les caractéristiques d'ordre juridique, fiscal et réglementaire du cessionnaire projeté. Les acquéreurs doivent déterminer si une entité ayant les caractéristiques d'ordre juridique, fiscal et réglementaire particulières du vendeur est autorisée à investir dans le fonds cible, ou si un véhicule ad hoc ou une autre structure est nécessaire pour faciliter la transaction. Par exemple, les fonds qui sont désignés comme des « sociétés de personnes canadiennes » imposent des exigences de résidence canadienne à leurs commanditaires. Si un transfert projeté concerne une participation dans une société de personnes canadienne à un cessionnaire non canadien, l'acquéreur devrait envisager : (i) de constituer en société un nouveau véhicule canadien pour faciliter le transfert, (ii) de demander au promoteur de remettre une

renonciation à l'égard de l'exigence de résidence, ou (iii) de demander au promoteur d'autoriser l'échange de la participation dans la société de personnes canadienne contre une participation dans le volet non canadien du portefeuille du promoteur, le cas échéant. Ces questions sont particulièrement aiguës dans le cas des transactions transfrontalières, et le fait de ne pas les aborder peut entraîner des obligations fiscales imprévues pour toutes les parties et/ou des retards dans la clôture.

CONCLUSION

À mesure de l'évolution du marché secondaire du CI en 2026, les participants devraient s'attendre à davantage d'occasions, mais de nature plus complexe. Les volumes de transactions record, la robustesse des prix et la diversité croissante des structures de transactions redessinent le paysage des transactions dirigées tant par des commanditaires que des commandités. Toutefois, cette croissance suscite de plus en plus d'attentes en matière de vérification diligente, de transparence et d'alignement entre toutes les parties. Les promoteurs, les vendeurs et les acquéreurs doivent demeurer agiles et proactifs, s'adapter aux nouveaux entrants sur le marché, à l'évolution de la réglementation et aux exigences opérationnelles de transactions de plus en plus sophistiquées.

Opérations de privatisation canadiennes en 2025 et après³⁴

Les sociétés de CI ont continué de contribuer au niveau des activités du marché canadien des opérations de privatisation tout au long de l'année 2025.

APERÇU

Environ 97 opérations de privatisation canadiennes ont été annoncées ou conclues entre le 1^{er} janvier et le 30 novembre 2025 (les « transactions de 2025 »), soit pour une valeur transactionnelle totale de 89 G\$ CA. La valeur transactionnelle des transactions de 2025 était très concentrée, de sorte que les 10 transactions les plus importantes de 2025 représentaient 60 % de la valeur transactionnelle totale des transactions de 2025.

Les sociétés de CI ont été soumissionnaires dans 13 % des transactions de 2025 (soit 21 % de la valeur transactionnelle totale des transactions de 2025), tandis que les soumissionnaires stratégiques ont représenté 87 % (soit 79 % de la valeur transactionnelle totale des transactions de 2025)³⁵.

ESPÈCES, ROULEMENTS PAR LA DIRECTION ET PRIMES

Parmi les transactions de 2025 impliquant des soumissionnaires qui sont des sociétés de CI (les « soumissionnaires de CI »), 100 % d'entre elles étaient structurées sous forme de transactions entièrement en espèces et 77 % comprenaient un roulement par la direction. La prime moyenne offerte était de 48 % par rapport au cours de bourse avant l'annonce de la transaction.

En revanche, sur les transactions de 2025 impliquant des soumissionnaires stratégiques, la structure des transactions variait : 42 % étaient structurées sous forme d'opérations d'échange d'actions, 37 % étaient structurées sous forme de transactions entièrement en espèces, et 21 % étaient structurées de sorte qu'elles comprenaient à la fois une portion en actions et une portion en espèces. La structure de roulement par la direction n'était pas une caractéristique de ces transactions. La prime moyenne offerte était de 40 % par rapport au cours de bourse avant l'annonce de la transaction.

Ces données démontrent que la structure de roulement par la direction est courante dans les transactions impliquant des sociétés de CI, et que les soumissionnaires de CI offrent en moyenne une prime supérieure de 8 % à celle offerte par les soumissionnaires stratégiques.

ASPECTS TRANSFRONTALIERS

Sur les transactions de 2025, 44 % en nombre de transactions et 56 % en valeur transactionnelle impliquaient un soumissionnaire situé à l'extérieur du Canada.

34 Les données présentées dans cette rubrique sont fondées sur notre analyse des transactions pertinentes publiées sur LSEG Data & Analytics pour la période allant du 1^{er} janvier 2025 au 30 novembre 2025. La totalité des données et des pourcentages sont des valeurs approximatives. Les données excluent deux transactions aux valeurs aberrantes qui offraient des primes de -66 % et 1 500 %, respectivement, par rapport au cours de bourse avant l'annonce. L'inclusion de ces valeurs aberrantes aurait augmenté de manière disproportionnée la prime moyenne à l'égard du sous-ensemble de transactions pertinent.

35 Deux des transactions de 2025 impliquaient des soumissionnaires stratégiques détenus majoritairement par une société de CI. Ces deux transactions ont été incluses dans la catégorie des soumissionnaires stratégiques.





Sur les transactions de 2025 impliquant un soumissionnaire qui est une société de CI, 62 % en nombre de transactions et 75 % en valeur transactionnelle, étaient des transactions transfrontalières. La grande majorité des soumissionnaires qui sont des sociétés de CI transfrontalières provenaient des États-Unis, soit 75 % en nombre de transactions, et les 25 % restants impliquaient des soumissionnaires provenant des Émirats arabes unis et des Bermudes.

En revanche, sur les transactions de 2025 attribuables à des soumissionnaires stratégiques, 42 % d'entre elles en nombre de transactions et 50 % en valeur transactionnelle étaient des transactions transfrontalières. La grande majorité des soumissionnaires stratégiques transfrontaliers provenaient des États-Unis, soit 54 % en nombre de transactions. Les soumissionnaires stratégiques australiens représentaient 14 % en nombre de transactions, et les 32 % restants concernaient des soumissionnaires de divers pays, notamment la Chine, le Royaume-Uni, les Bermudes, le Pérou, Singapour, la Turquie, la Corée du Sud, la Finlande et les Émirats arabes unis.

SECTEURS CIBLES

Le secteur cible le plus actif en nombre de transactions était celui des métaux et des mines, tandis que celui de l'énergie et de l'électricité (en particulier l'industrie pétrolière et gazière) dominait en termes de valeur transactionnelle. Les cibles du secteur des métaux et des mines ont représenté 47 % du nombre de transactions et 33 % de la valeur transactionnelle totale, celles du secteur des technologies, 13 % du nombre de transactions et 5 % de la valeur transactionnelle totale, et celles des secteurs de l'énergie et de l'électricité, 12 % du nombre de transactions et 33 % de la valeur transactionnelle totale.

Les entreprises technologiques ont suscité un intérêt considérable de la part du CI. Sur l'ensemble des transactions de 2025 impliquant un soumissionnaire de CI, 31 % d'entre elles concernaient le secteur des technologies. À cet égard, les soumissionnaires de CI ont eu une grande influence sur le marché des opérations de privatisation dans ce secteur : sur l'ensemble des transactions de 2025 visant des cibles du secteur des technologies, celles impliquant un soumissionnaire de CI représentaient 40 % du nombre total de transactions et 42 % de la valeur transactionnelle totale. Du point de vue de la valorisation, les soumissionnaires de CI ont offert des primes élevées pour les cibles du secteur des technologies, avec une moyenne de 77 % par rapport au cours de bourse avant l'annonce de la transaction. En revanche, la prime moyenne offerte par les acquéreurs stratégiques pour les entreprises cibles du secteur des technologies était de 27 %.

Le secteur des services financiers constituait un autre secteur d'intérêt pour le CI. Environ 38 % des opérations de privatisation menées par des sociétés de CI concernaient des cibles du secteur des services financiers. À cet égard, les soumissionnaires de CI ont exercé une grande influence sur le marché des opérations de privatisation dans ce secteur : sur l'ensemble des transactions de 2025 visant des cibles de ce secteur, celles impliquant un soumissionnaire de CI représentaient 45 % du nombre total de transactions et 64 % de la valeur transactionnelle totale.

Pour les soumissionnaires stratégiques, le secteur cible le plus actif était celui des métaux et des mines, représentant 47 % en nombre de transactions et 33 % en valeur transactionnelle.



CLÔTURE DES TRANSACTIONS ET TURBULENCES TRANSACTIONNELLES

Le taux de réussite des opérations de privatisation canadiennes est demeuré très élevé après leur annonce. Seulement environ 2 % des transactions annoncées n'ont pas abouti, dont 1 % en raison d'un changement défavorable important et 1 % en raison de l'impossibilité d'obtenir l'approbation des actionnaires.

La grande majorité des transactions de 2025 ont continué d'être des transactions amicales, réalisées selon la structure d'un plan d'arrangement approuvé par un tribunal (88 % des transactions), comparativement à d'autres structures, dont les fusions (9 % des transactions) ou les offres publiques d'achat (3 % des transactions).

Malgré des taux de réussite élevés, l'année 2025 a vu plusieurs transactions être affectées par des turbulences en cours de route, notamment les transactions suivantes impliquant des soumissionnaires de CI :

1. Converge Technology Solutions Corp. a reçu une offre concurrente, mais a finalement donné suite à une offre plus élevée de HIG Capital (la société de CI qui avait conclu un accord avec la cible en tant que soumissionnaire initial), malgré le fait que le deuxième soumissionnaire offrait un prix d'achat plus élevé.
2. InterRent Real Estate Investment Trust a été la cible d'une campagne d'activisme menée par Anson Funds, un fonds de couverture établi à Toronto et à Dallas qui avait acquis une participation de 9 % et poussait pour des changements stratégiques. Par la suite, la FPI a accepté d'être rachetée dans le cadre d'une transaction entièrement en espèces par un groupe composé de CLV Group (propriété du président exécutif de la FPI) et de GIC (le fonds souverain singapourien).

Capital de risque d'entreprise et investissements stratégiques dans les entreprises technologiques en forte croissance

QU'EST-CE QUE LE CAPITAL DE RISQUE D'ENTREPRISE?

Le capital de risque d'entreprise (« CRE ») désigne les investissements réalisés par des sociétés établies dans des entreprises en phase de croissance ou émergentes. À la différence des fonds de capital de risque traditionnels qui gèrent les capitaux provenant de leurs commanditaires et cherchent à maximiser le rendement financier de l'investissement de ces capitaux, le CRE combine intention stratégique et rendement financier, et est guidé par la stratégie commerciale d'une seule société mère. Il peut ainsi consister à investir dans une entreprise qui offre des avantages stratégiques à une société mère dans son ensemble, en plus d'un rendement financier. Les objectifs stratégiques qu'une société mère cherche à atteindre en recourant à du CRE sont notamment l'accès à de nouvelles technologies, l'entrée sur de nouveaux marchés, l'établissement d'une filière de fusions et acquisitions, ou la promotion de l'innovation en lien avec l'activité principale de la société mère.

Au Canada, le CRE est passé d'une stratégie d'investissement nichée à une stratégie courante de croissance d'entreprise. De plus en plus, les grandes entreprises ont commencé à présenter le CRE comme une stratégie essentielle pour obtenir un accès à des technologies émergentes, au lieu de s'en remettre uniquement à leur recherche et développement à l'interne.

LE PAYSAGE DU CRE AU CANADA

Le CRE est un élément en croissance et de plus en plus important de l'écosystème de l'innovation au Canada. Même si l'on estime que seulement 6 % environ des sociétés publiques canadiennes dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à 1 G\$ CA disposent d'une division de capital de risque établie, la participation des sociétés de CRE canadiennes à des transactions a presque triplé au cours des dernières années, dépassant de loin la croissance des activités de capital de risque traditionnelles³⁶.

Bien que les investissements en CRE soient généralement concentrés dans les secteurs des services financiers, des technologies, des médias et des télécommunications, ces stratégies d'investissement ont commencé à être adoptées également par des entreprises canadiennes des secteurs du pétrole et du gaz, de l'exploitation minière et de l'industrie. Cette diversification reflète une tendance plus large : les entreprises considèrent désormais l'investissement en capital de risque comme un levier stratégique pour la transformation numérique et les capacités de la chaîne d'approvisionnement. Selon l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement, l'investissement en capital de risque a totalisé 2,9 G\$ CA pour 254 transactions au S1 de 2025, la taille moyenne des phases de financement atteignant 11,4 M\$ CA³⁷.

36 Deloitte Ventures en collaboration avec BDC, [L'état du capital de risque d'entreprise au Canada : Investir aujourd'hui au profit de demain](#) (mai 2024), à la page 8.

37 Association canadienne du capital de risque et d'investissement, [Canadian Venture Capital Market Overview H1 2025](#), aux pages 5 et 6.



En dépit du fait que les investissements en CRE constituent une tendance croissante, les entreprises en phase de croissance devraient considérer le CRE comme un complément au modèle traditionnel du capital de risque, plutôt que comme un substitut à ce dernier. Comme indiqué ci-après, les investisseurs en CRE participent généralement en tant qu'investisseurs minoritaires aux côtés d'investisseurs institutionnels en capital de risque. À l'avenir, le CRE devrait continuer à contribuer à la diversification de l'écosystème du capital de risque.

POURQUOI LE CRE EST-IL IMPORTANT AUJOURD'HUI

La volatilité des marchés au cours des dernières années, la baisse du coût de l'emprunt et les corrections d'évaluation auxquelles sont confrontées les entreprises³⁸, ont incité les investisseurs en CI et en capital de risque à examiner les transactions de plus près, à procéder à des vérifications diligentes plus rigoureuses et, d'une manière générale, à déployer des capitaux de manière plus sélective. Ce contexte favorise les entreprises qui peuvent effectuer une vérification diligente d'une société rapidement et en connaissance de cause, d'investir directement à partir de leur bilan et poursuivre des objectifs stratégiques à long terme, à la différence des fonds de capital de risque traditionnels qui dépendent d'une liquidité plus immédiate.

AVANTAGES ET RISQUES DES INVESTISSEMENTS EN CRE

Pour les entreprises, l'investissement en CRE présente des avantages tant stratégiques que financiers. Ils créent une filière pour les partenariats et les acquisitions futures, tout en offrant une exposition précoce aux technologies perturbatrices. Une participation minoritaire dans une entreprise en démarrage prometteuse permet à l'entreprise investisseuse d'évaluer l'adéquation produit-marché ainsi que la collaboration avant de s'engager dans une transaction visant le contrôle. Pour les entreprises en démarrage, le financement par CRE offre davantage que de simples capitaux. Il apporte une crédibilité, un soutien à la distribution et un mentorat qui peuvent accélérer la commercialisation. La validation d'une marque par un bailleur de fonds de CRE facilite souvent l'acquisition de clients et les futures mobilisations de fonds.

Cependant, les investissements en CRE comportent des risques distincts. Les grandes entreprises doivent tenir compte des risques liés à la conformité et à la réputation en plus du rendement du capital investi. Un investissement raté peut avoir des répercussions directes sur la crédibilité

de la société mère — comme l'illustrent l'investissement et le partenariat de Safeway et Walgreen avec Theranos, où les technologies frauduleuses de l'entreprise en démarrage spécialisée dans les tests sanguins ont entraîné d'importantes pertes financières et des dommages à la réputation pour les sociétés investisseuses. Comme les participations en CRE sont généralement minoritaires, une société investisseuse n'a souvent aucun contrôle sur l'entreprise en démarrage.

Pour les entreprises en démarrage, ou les fonds ou autres investisseurs dans des entreprises en démarrage, qui recherchent des capitaux auprès d'investisseurs en CRE, les principaux risques liés à la réception d'investissements en CRE sont à l'image de ces avantages. L'arrivée d'un concurrent éventuel à la table des négociations peut dissuader d'autres investisseurs ou acquéreurs et susciter des inquiétudes quant à la fuite de l'information ou à l'appropriation illicite de la propriété intellectuelle. Les entreprises en démarrage et leurs investisseurs doivent évaluer la valeur stratégique des capitaux d'entreprise par rapport à la possibilité de conflits futurs ou « d'atterrissages en douceur » qui profitent davantage à l'investisseur stratégique qu'à l'entreprise en démarrage.

Les cadres juridiques offrent des moyens d'équilibrer ces tensions. Dans le modèle canadien du capital de risque, c'est le conseil d'administration de l'entreprise qui décide si un actionnaire peut être considéré comme un concurrent — une désignation qui peut mener à un retrait des droits en matière d'information et d'inspection, limiter les transferts et restreindre les droits prioritaires de préemption. Des définitions claires des concurrents et des exclusions pour les investisseurs stratégiques peuvent éviter des restrictions involontaires. Les lettres accessoires demeurent l'outil privilégié pour adapter les droits aux obligations particulières de l'entreprise en matière de conformité. Elles peuvent également inclure des mécanismes de sortie plus rapide — tels que des droits d'option de vente qui peuvent être exercés en fonction d'événements liés à la réglementation et à la réputation — afin d'assurer une certaine marge de manœuvre ou de protéger l'intégrité de la marque.

LES PRINCIPES DE BASE DU CAPITAL DE RISQUE ET L'ADÉQUATION DU CRE À CET ENVIRONNEMENT

Les entreprises financées par du capital de risque mobilisent des capitaux au moyen d'une séquence prévisible d'émissions de titres : les fondateurs apportent leur propriété intellectuelle et reçoivent des actions

38 *Supra*, note 37, à la page 19.

ordinaires, le capital de démarrage provient des billets convertibles ou des conventions simplifiées de participation ultérieure appelées Simple Agreement for Future Equity (SAFE), et les phases ultérieures de financement à prix établi donnent lieu à l'émission d'actions privilégiées convertibles assorties d'une priorité en cas de liquidation et de mécanismes de protection contre la dilution. Les investisseurs les plus importants bénéficient souvent d'une représentation au conseil d'administration et de droits liés à la qualité « d'investisseur principal », notamment en ce qui concerne l'information financière, l'accès au budget et les droits d'approbation des transactions importantes. La qualité d'investisseur principal dépend de seuils de participation qui varient selon les phases de financement et qui peut être retirée si les investisseurs sont dilués en deçà du pourcentage négocié.

Dans un tel contexte, les investisseurs en CRE participent généralement en tant que porteurs minoritaires à des phases de financement à prix établi aux côtés d'investisseurs institutionnels en capital de risque. Les investisseurs en CRE négocient généralement des lettres accessoires sur mesure pour traiter les flux de l'information et leurs besoins en matière de conformité interne sans perturber le cadre plus large de gouvernance relatif aux actionnaires.

Les investissements en CRE prennent également d'autres formes. Ainsi, une société peut transférer une technologie à une nouvelle entité fondée par d'anciens employés, et prendre une participation initiale importante en échange de la propriété intellectuelle prometteuse. La création de Roku par Netflix est un exemple de la manière dont une entreprise peut monétiser une innovation non essentielle sans entraver son activité principale. Par ailleurs, les investissements en CRE peuvent parfois prendre la forme de titres convertibles, tels que des bons de souscription d'actions dans l'entreprise qui sont émis dans le cadre d'un partenariat commercial avec celle-ci.

SORTIES DES INVESTISSEMENTS EN CRE

Les voies de sortie pour les entreprises financées par du CRE reflètent généralement celles du marché du capital de risque au sens large, mais comportent une dynamique stratégique unique. Si l'entreprise entreprend un processus de sortie, d'autres soumissionnaires qui peuvent être des concurrents de l'investisseur en CRE pourraient ne pas vouloir aller de l'avant s'ils pensent que cet investisseur peut bloquer la transaction. Cela pourrait potentiellement affecter négativement le rendement pour les autres investisseurs, y compris les fonds qui ont investi dans l'entreprise. Par ailleurs, si l'investisseur en CRE ne se montre pas intéressé par l'acquisition, cela peut envoyer un signal à d'autres soumissionnaires que l'entreprise a un problème. Il n'en reste pas moins qu'un résultat courant est une acquisition stratégique par l'entreprise investisseuse elle-même, ce qui rend compte du double intérêt du CRE pour le rendement financier et l'intégration commerciale. Les processus de sortie qui ne mènent pas à ce résultat doivent être gérés avec soin et attention.

Même si les PAPE sont une sortie souhaitable pour les entreprises en croissance, les entreprises peuvent préférer le contrôle ou la collaboration à la perte d'influence qui accompagne un PAPE, ce qui peut là encore mettre en conflit l'investisseur en CRE et les fonds investisseurs. Enfin, dans des situations plus difficiles, les entreprises peuvent tirer parti de leurs connaissances et de leur proximité pour acquérir des actifs ou des équipes dans le cadre de procédures d'insolvabilité — une forme plus malheureuse « d'atterrissage en douceur » qui préserve une propriété intellectuelle précieuse même si la valeur des capitaux propres a été perdue.





À L'HORIZON DE 2026

Le CRE devrait gagner du terrain au Canada à mesure que les entreprises canadiennes formalisent leurs programmes et leur gouvernance, et devrait conserver sa filière de fusions et acquisitions étant donné que de plus en plus d'entreprises demeurent plus longtemps des sociétés privées. Les transactions futures devraient comporter des définitions plus précises des concurrents et des normes explicites en matière de pouvoir discrétionnaire du conseil d'administration. Les lettres accessoires seront utilisées pour peaufiner les droits à l'information et les clauses liées à la conformité pour les sociétés publiques et autres investisseurs stratégiques. Comme les investisseurs stratégiques ainsi que les fonds et investisseurs traditionnels en capital de risque ont toujours des échéanciers de sortie différents, il faut s'attendre à l'apparition de nouveaux outils contractuels — des

renoncations à des droits d'entraînement et des clauses explicites d'alignement des intérêts en cas de sortie — pour gérer les désaccords éventuels.

Le CRE se situe désormais au carrefour de l'innovation, de la finance et de la stratégie. Il permet aux sociétés établies de rester agiles face aux bouleversements technologiques et donne aux entreprises en démarrage une crédibilité et une portée commerciale qu'elles ne pourraient pas atteindre seules. Pour le Canada, la croissance continue du CRE constitue une occasion de bâtir une économie de l'innovation plus forte et un écosystème du capital de risque plus résilient. Les entreprises canadiennes qui investissent de manière réfléchie — en recherchant un juste équilibre entre la stratégie, la gouvernance et le risque — seront celles qui contribueront à définir la prochaine génération de leaders canadiens d'entreprises innovatrices.

Commerce entre le Canada et les États-Unis

FAIRE PREUVE DE RÉSILIENCE FACE AUX PERTURBATIONS PERSISTANTES CAUSÉES PAR LES DROITS DE DOUANE AMÉRICAINS

Les entreprises canadiennes font face à des perturbations persistantes causées par les droits de douane américains, en particulier ceux imposés unilatéralement par l'application de l'article 232 du U.S. Trade Expansion Act (l'« Article 232 ») et du International Emergency Economic Powers Act (le « IEEPA »). Ces mesures américaines ciblent des secteurs clés, comme ceux de l'automobile, de l'acier et de l'aluminium et elles ont fait l'objet de contre-mesures du Canada par l'imposition de surtaxes de représailles et de contingents tarifaires (« CT »).

Les secteurs de l'acier, de l'aluminium, de l'automobile et manufacturier sont particulièrement touchés

Confronté à des droits de douane pouvant atteindre 25 %, le secteur automobile, l'un des secteurs les plus intégrés en Amérique du Nord³⁹, est particulièrement vulnérable aux mesures commerciales américaines. Les pièces et les fournitures traversent souvent la frontière plus d'une fois lors de l'assemblage d'un véhicule automobile et peuvent donc être soumises à plusieurs reprises aux droits de douane américains. Les secteurs de l'acier et de l'aluminium sont également très exposés, les importations aux États-Unis étant désormais soumises à un droit de douane de 50 %. De plus, en août 2025, les États-Unis ont considérablement élargi leur régime tarifaire pour y inclure 407 codes de produits supplémentaires. Ceux-ci couvrent non seulement les matières premières, mais aussi les produits en aval comme les produits laitiers, les parfums, les cosmétiques, les meubles et les articles ménagers contenant des composants en acier ou en aluminium dans les produits ou leur emballage. Les importateurs sont désormais tenus d'isoler et d'attribuer une valeur au contenu en acier ou en aluminium de ces produits. Cette mesure complique considérablement leur conformité et le traitement douanier de leurs produits⁴⁰. Enfin, les droits de douane généralisés imposés par les États-Unis par application du IEEPA, qui visent tous les produits canadiens avec un droit de douane de 35 % (sous réserve des exemptions dont il est question ci-dessous), continuent d'avoir une incidence importante sur l'économie canadienne.

Les mesures de représailles canadiennes ont également une incidence sur les entreprises œuvrant dans ces secteurs. Bien que le Canada ait supprimé bon nombre de ses mesures de représailles le 1^{er} septembre 2025⁴¹, les droits de douane américains sur l'acier et l'aluminium continuent d'avoir une incidence sur les secteurs canadiens clés et ils demeurent en vigueur sur les véhicules automobiles entièrement assemblés d'origine américaine entrant au Canada.

De plus, le Canada a imposé des droits de douane mondiaux sur les produits de l'acier et certains produits fabriqués avec de l'acier. Cela comprend l'imposition

39 John Boscaroli, cité dans Kevin Jiang, « *Potash, oil and more: The U.S. needs these Canadian resources. How Trump's tariffs are threatening American industries* », *Toronto Star* (le 5 mars 2025). [en anglais]

40 John Boscaroli et al., « *Tariffs Up, Tariffs Down: What Businesses Need to Know* » (le 5 septembre 2025). [en anglais]

41 *Ibid.*





de CT sur l'acier importé en provenance de tous les pays autres que les États-Unis et le Mexique. Cette mesure pourrait avoir une incidence significative sur les fabricants canadiens. Les CT autorisent un volume défini d'importations d'acier au Canada en franchise de droits ou à un taux réduit. Une fois cette limite atteinte, une surtaxe s'applique au volume des importations de produits d'acier qui dépasse la limite du contingent. En outre, des droits de 25 % sont appliqués à certains produits composés d'acier, tels que les portes, les fenêtres, les attaches, etc., et importés de n'importe quel pays, à l'exception des États-Unis et du Mexique. Ces mesures sont une réponse à la forte augmentation des expéditions détournées d'acier qui a été déclenchée par les droits de douane américains, lesquels ont accru le risque de voir l'excédent de l'offre mondiale être redirigé vers le marché canadien. Bien que l'objectif soit de protéger le secteur de l'acier canadien contre l'afflux d'importations à bas prix, il en résulte que les importateurs canadiens d'acier provenant de presque tous les pays devront faire face à certains coûts ou obstacles administratifs dans leur chaîne d'approvisionnement⁴².

Nous notons qu'il existe un certain nombre d'autres biens et secteurs soumis à des droits de douane, ou à des enquêtes qui pourraient conduire à l'imposition de droits

de douane, par application de l'Article 232, notamment le bois, les semi-conducteurs, les produits pharmaceutiques, les camions, la robotique et les équipements de protection individuelle, et que cette liste change régulièrement au fur et à mesure que de nouvelles enquêtes sont lancées.

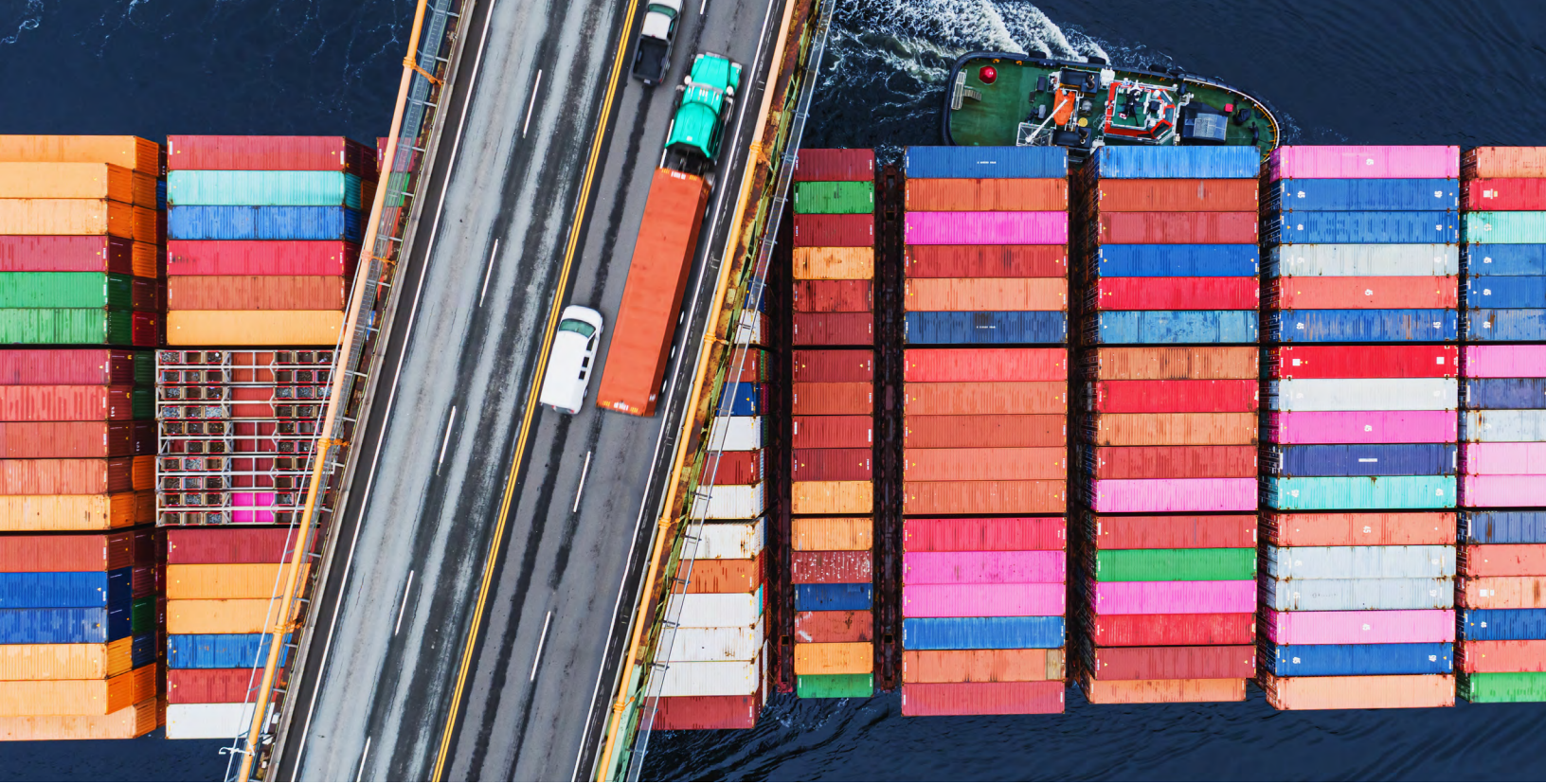
Les investisseurs en CI exposés à ces secteurs et d'autres secteurs susceptibles d'être soumis à des droits de douane devraient suivre de près l'évolution des droits de douane, car ceux-ci pourraient avoir une incidence importante sur les marges, la valorisation et les structures des transactions transfrontalières des sociétés de portefeuille.

Petites et moyennes entreprises et entreprises de commerce électronique

Les petites et moyennes entreprises (« PME ») représentent plus de 40 % des échanges commerciaux avec les États-Unis en termes de valeur des exportations⁴³. Les PME sont touchées par la suppression de l'exemption *de minimis* qui leur permettait auparavant des envois d'une valeur inférieure à 800 \$ US d'entrer aux États-Unis en franchise de droits. Ce changement affecte de manière disproportionnée le commerce électronique transfrontalier et les chaînes d'approvisionnement du commerce de détail,

42 John Boscaroli et al., « *Canadian Ironman: Carney Imposes New Steel (and Lumber) Trade Measures* » McCarthy.ca (le 3 décembre 2025).

43 Statistique Canada, *Centre de statistiques sur le Canada et le monde – États-Unis* (Ottawa : StatCan, 2025).



en particulier pour les entreprises qui vendent directement aux consommateurs. Ces entreprises sont désormais soumises à des droits de douane sur les envois de faible valeur et doivent se conformer à de nouvelles exigences d'évaluation en douane⁴⁴.

Les sociétés de CI qui investissent dans le commerce électronique ou dans des secteurs à forte concentration de PME, comme le commerce de détail et les biens de consommation, devraient évaluer leur exposition aux droits de douane dans le cadre de leur contrôle préalable et de leur planification après acquisition.

Droits de douane et options stratégiques

La forme d'allègement tarifaire la plus importante actuellement offerte aux exportateurs canadiens vers les États-Unis est le traitement préférentiel prévu par l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (l'« ACEUM »). La grande majorité des échanges commerciaux entre le Canada et les États-Unis demeurent exempts de droits de douane et ne sont pas soumis à l'application des droits de douane généralisés par application du IEEPA sur les produits pouvant être considérés comme des « produits originaires d'un pays de l'ACEUM ». Toutefois, les produits doivent respecter des règles d'origine strictes, dont les exigences se rapportant à la transformation substantielle et les seuils de teneur en valeur régionale. Le non-respect de ces règles peut entraîner l'application de droits de douane complets, tandis que les fausses déclarations sur l'origine peuvent

entraîner des responsabilités importantes⁴⁵. En outre, cette exemption ne s'applique pas aux droits de douane imposés par les États-Unis par application de l'Article 232.

Les entreprises devraient évaluer leur chaîne d'approvisionnement pour réduire leur exposition aux droits de douane, en reconnaissant les vulnérabilités et en surveillant les produits soumis à des mesures précises. Elles devraient également s'assurer du respect des règles d'origine de l'ACEUM pour pouvoir bénéficier d'un traitement préférentiel lorsque celui-ci est applicable. Il est essentiel de s'armer de rigueur dans la préparation de la documentation douanière et l'utilisation de la classification tarifaire pour éviter l'application de pénalité. Les entreprises peuvent également renégocier leurs contrats en vue de clarifier la répartition des coûts, de restructurer leurs activités pour minimiser l'incidence des droits de douane et de diversifier leurs marchés d'exportation grâce à des accords comme l'Accord économique et commercial global entre le Canada et l'Union européenne et l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste. Les promoteurs de CI devraient intégrer le risque tarifaire dans leur stratégie de sociétés de portefeuille, y compris leur restructuration opérationnelle, leur renégociation de contrats et leur diversification de marchés. Les règles du commerce devraient être particulièrement prises en compte dans le cadre des investissements dans les entreprises fortement axées sur les exportations.

44 Boscariol, *supra* note 40.

45 Pour obtenir plus de détails, voir Randy Schwartz, Martha Harrison et al., « [Ten actions Canadian businesses can take to navigate tariff turbulence](#) » (le 30 août 2025). [en anglais]

Surveillance accrue des investissements dans des participations minoritaires

En accord avec une approche plus stricte d'application de la loi en général, le Bureau de la concurrence du Canada (le « Bureau ») a, au cours des derniers mois, resserré sa surveillance des fonds de CI en se renseignant régulièrement sur les investissements dans le cadre de participations minoritaires, y compris ceux qui représentent une participation directe ou indirecte de 10 % ou plus dans un fonds de CI et des investissements en aval d'un fonds de CI. Cette approche réglementaire s'inscrit dans le cadre d'un débat académique plus large ayant émergé il y a de cela quelques années, où des érudits antitrust – plus particulièrement aux États-Unis – ont soulevé des préoccupations concernant des investisseurs institutionnels détenant des participations minoritaires dans plusieurs entreprises au sein d'un même secteur, arguant qu'une telle propriété commune pourrait réduire les incitatifs à la concurrence et nuire aux résultats du marché.

La Canadian Venture Capital & Private Equity Association indique qu'en 2024, les investissements de CI dans des participations minoritaires au Canada s'élevaient à 2,8 milliards de dollars canadiens pour un total de 164 opérations, soit plus de 10 % du total des sommes investies en CI et près de 25 % de l'ensemble des opérations⁴⁶. Compte tenu du volume important d'activité de CI dans le cadre de participations minoritaires, il est impératif que les sociétés de CI en exploitation au Canada soient informées du cadre juridique de chacune de la *Loi sur la concurrence* (Canada) et de la *Loi sur Investissement Canada* (la « LIC »).

APPLICATION DE L'EXIGENCE D'EXAMEN DES FUSIONNEMENTS AU CANADA AUX INVESTISSEURS DANS DES PARTICIPATIONS MINORITAIRES

La *Loi sur la concurrence*

À l'instar de ses agences homologues américaines, le Bureau a compétence pour examiner et contester un « fusionnement », qu'il fasse ou non l'objet d'un avis. S'entend d'un fusionnement l'acquisition ou l'établissement, par une ou plusieurs personnes, directement ou indirectement, soit par achat ou location d'actions ou d'éléments d'actif, soit par fusion, association d'intérêts ou autrement, du contrôle sur la totalité ou une partie d'une entreprise, ou encore d'un intérêt relativement important dans la totalité ou une partie d'une telle entreprise.

Une opération de fusionnement doit préalablement faire l'objet d'un avis et respecter l'exigence d'approbation si elle dépasse certains seuils, comme le seuil de la taille d'une opération (93 millions de dollars canadiens en 2025), le seuil de la taille des parties (400 millions de dollars canadiens) et le seuil de la taille de participation (20 % des actions comportant droit de vote d'une société publique ou 35 % des actions comportant droit de vote d'une société fermée⁴⁷). Une opération qui ne dépasse pas les seuils applicables

46 CVCA Intelligence, « [Canadian Private Equity Market Overview \(2024\): Private Equity Heat Map](#) », pages 16 et 17. [en anglais]

47 Le seuil est de plus de 50 % des actions comportant droit de vote si l'acquéreur est déjà propriétaire de plus de 20 % (pour une société publique) ou de 35 % (pour une société fermée) des actions comportant droit de vote ou qu'il possède des droits sur plus de 50 % des éléments d'actif ou des bénéfices de l'entité au moment de sa dissolution.





peut néanmoins faire l'objet d'un examen par le Bureau si elle est susceptible d'empêcher ou de diminuer sensiblement la concurrence sur le marché concerné. Lorsque l'opération aboutit à une part de marché d'association d'intérêts supérieure à 30 % sur un marché concerné, elle est présumée anticoncurrentielle, à moins que les parties au fusionnement ne puissent prouver le contraire selon la prépondérance des probabilités.

Le Bureau peut examiner des investissements dans le cadre de participations minoritaires de deux manières. Il peut soit évaluer les incidences des participations minoritaires au cours de son examen d'une acquisition devant faire l'objet d'un avis, soit considérer qu'une participation minoritaire confère le niveau d'influence requis pour constituer un fusionnement.

Le premier scénario est dû au fait que le Bureau se renseigne régulièrement sur l'existence d'investissements de 10 % ou plus réalisés par un acquéreur ou ses affiliées dans des entreprises concurrentes ou reliées verticalement. Plus précisément, pour les sociétés de CI, l'examen du Bureau prend en compte (i) toutes les entreprises dans lesquelles une société de CI détient une participation de 10 % ou plus et (ii) toutes les participations de 10 % ou plus détenues par des investisseurs en amont ayant une participation de

10 % ou plus dans la société ou le fonds de CI qui effectue l'acquisition. L'examen approfondi du Bureau ne fait généralement aucune (du moins, en premier lieu) distinction entre les différents fonds d'une même société de CI. Lorsque le Bureau identifie de tels investissements concurrents, les investissements dans des participations minoritaires ont des conséquences sur l'examen approfondi du Bureau de l'opération devant faire l'objet d'un avis.

Le Bureau ne fournit pas actuellement de lignes directrices sur l'évaluation des participations minoritaires dans le cadre de l'examen d'une acquisition devant faire l'objet d'un avis. Toutefois, le Bureau revoit actuellement et met à jour ses lignes directrices pour l'application de la loi relativement aux fusions et envisage d'élaborer d'autres lignes directrices relativement aux participations minoritaires.

Pour ce qui est du second scénario, le Bureau examine les participations minoritaires comme s'il s'agissait d'une fusion complète entre l'acquéreur et l'entreprise cible. Lorsque le Bureau conclut qu'une fusion complète n'est pas susceptible d'empêcher ou de diminuer sensiblement la concurrence, une analyse plus approfondie de la participation minoritaire n'est généralement pas requise. Si le Bureau détermine dans le cadre de son examen préliminaire qu'une fusion complète pourrait soulever des préoccupations liées à la concurrence,

il examine ensuite la nature particulière et l'incidence de l'investissement minoritaire et procède alors à un examen détaillé des effets concurrentiels possibles découlant de cette participation minoritaire.

Pour déterminer si une opération dans le cadre d'une participation minoritaire confère une influence notable, le Bureau tient compte notamment des facteurs suivants dans son analyse : les droits de vote liés aux actions ou aux titres de participation dans l'actionnariat détenus par l'acquéreur, les détenteurs du reste des actions ou des titres de participation et leur répartition, les services (à titre de cadre, de conseiller ou autre) que l'acquéreur fournit à l'entreprise, l'accès dont dispose l'acquéreur aux renseignements confidentiels sur l'entreprise et la mesure dans laquelle l'acquéreur peut par ailleurs faire pression sur les processus décisionnels de l'entreprise.

La Loi sur Investissement Canada

La LIC comprend deux régimes : un régime socio-économique et un régime de sécurité nationale. Les investissements dans le cadre de participations minoritaires sont susceptibles de faire l'objet d'un examen dans le cadre de l'un ou l'autre de ces régimes et, dans certaines circonstances, ils sont assujettis, après leur réalisation, à une exigence de dépôt d'un avis ou, préalablement à leur réalisation, à une exigence de suspension et d'approbation.

Dans le cadre du régime socio-économique (ou « avantage net pour le Canada »), les investissements effectués ou envisagés par un non-Canadien dans le but d'acquérir le contrôle d'une entreprise canadienne ou de constituer une nouvelle entreprise canadienne font l'objet d'un avis ou d'un examen. Le contrôle est acquis lorsqu'un non-Canadien acquiert plus de 50 % des actions comportant droit de vote d'une société ou plus de 50 % des intérêts et des éléments d'actif lors de la dissolution d'une entité non constituée en personne morale. L'acquisition de 33,33 % à 50 % des actions comportant droit de vote d'une société est présumée constituer une acquisition de contrôle, à moins que l'investisseur ne puisse réfuter cette présomption. La plupart des investissements visés par la LIC ne sont soumis qu'à une simple exigence de dépôt d'un avis. L'acquisition directe du contrôle d'une entreprise canadienne par un non-Canadien est soumise à une exigence de dépôt d'un avis et d'approbation préalable à la réalisation en cas de dépassement d'un seuil financier précis.

Dans le cadre du régime de sécurité nationale, les investissements effectués ou envisagés par un non-Canadien dans le but d'acquérir des éléments d'actifs d'une entité canadienne (y compris les investissements dans le cadre de participations minoritaires) ou de constituer une entité canadienne sont susceptibles de faire l'objet d'un examen relatif à la sécurité nationale.

Des modifications récentes apportées à la LIC, qui ne sont pas encore entrées en vigueur, obligeront les investisseurs étrangers de tous les territoires à déposer un avis préalablement à la réalisation de leurs investissements de toute taille dans des secteurs d'activités visés par la réglementation. Le gouvernement du Canada publiera probablement des lignes directrices sur cette exigence de dépôt d'un avis à la fin de 2025 ou au début de 2026.





ASPECTS CLÉS POUR LES INVESTISSEURS DE CI DANS DES PARTICIPATIONS MINORITAIRES

- Prise en compte des participations minoritaires dans des entreprises concurrentes lors de l'évaluation des risques liés à la concurrence – Les investisseurs de CI doivent évaluer non seulement leurs participations dans la cible, mais aussi les participations minoritaires ou majoritaires dans des concurrents tiers détenus par l'un de leurs fonds ou l'un de leurs actionnaires ou détenteurs de titres importants. Le Bureau peut examiner ces relations pour déterminer si elles peuvent entraîner une diminution de la concurrence, un partage de renseignements ou un alignement stratégique entre les concurrents.
- Examen requis des investissements dans des participations minoritaires par le Bureau – Le Bureau peut déterminer qu'un investissement dans le cadre de participations minoritaires confère le niveau d'influence requis pour constituer un fusionnement si l'acquéreur peut exercer une pression sur les processus décisionnels de l'entreprise, par exemple au moyen de droits de vote ou de vetos spéciaux.
- Préparation aux demandes de renseignements approfondies de la part du Bureau – Les entités dont les participations minoritaires se chevauchent peuvent être tenues de fournir des renseignements supplémentaires, y compris des données sur les clients et les fournisseurs. Un investisseur minoritaire qui ne joue aucun rôle dans le fonctionnement quotidien de l'entreprise pourrait avoir de la difficulté à répondre à ces questions. De son côté, l'actionnaire majoritaire pourrait ne pas souhaiter fournir ces renseignements confidentiels. Cela dit, un retard dans les réponses aux questions du Bureau peut avoir une incidence sur les délais d'approbation.
- Dépôt de l'avis prescrit par la LIC – Un non-Canadien qui acquiert le contrôle d'une entreprise canadienne doit, au minimum, déposer un avis. L'acquisition de 33,33 % à 50 % des actions comportant droit de vote d'une société est généralement présumée constituer une acquisition de contrôle, à moins que l'investisseur ne réussisse à réfuter cette présomption. En outre, de nouvelles exigences de dépôt d'un avis sont prévues pour les investissements de toute taille dans des secteurs d'activités visés par la réglementation. Les investissements effectués par des sociétés de CI qui ne respectent pas l'exigence de dépôt d'un avis et, le cas échéant, qui n'obtiennent pas l'approbation s'exposent à de sévères sanctions financières.

Développements en fiscalité canadienne pertinents pour les investisseurs en capital-investissement

L'évolution de la fiscalité et de la réglementation canadiennes en 2025 aura une incidence sur les structures de fonds, les obligations en matière de déclaration et les investissements dans les sociétés de portefeuille. Les récentes propositions fédérales – notamment l'amélioration apportée aux règles de déclaration des fiducies, le nouveau Programme des divulgations volontaires (le « PDV »), les changements apportés au régime de crédits d'impôt à l'investissement (CII) pour l'économie propre du Canada et les obligations de déclaration des crypto-actifs à venir — présentent à la fois des défis en matière de conformité et des occasions stratégiques pour les gestionnaires de fonds de CI et les investisseurs de ce secteur.

AMÉLIORATION DES RÈGLES DE DÉCLARATION DES FIDUCIES

En vertu des règles améliorées de déclaration des fiducies du Canada, toutes les fiducies – y compris les simples fiducies (*bare trusts*) utilisées dans les structures de CI — sont tenues de produire une déclaration T3 et de fournir des renseignements sur la propriété effective de la fiducie. L'Agence du revenu du Canada (l'« ARC ») avait auparavant accordé un allègement administratif d'ordre général en matière de déclaration des simples fiducies pour les années d'imposition 2023 et 2024.

En novembre 2025, le ministère des Finances a déposé le projet de loi C-15 visant à mettre en œuvre certaines dispositions du Budget de 2025 du gouvernement fédéral (le « projet de loi C 15 »), qui modifierait les règles de déclaration pour les arrangements de simple fiducie. Si ce projet de loi est adopté, les règles actuelles de déclaration des simples fiducies seront remplacées par de nouvelles règles qui considèrent certaines fiducies expresses — qui ne seraient pas autrement considérées comme des fiducies aux fins de l'impôt sur le revenu canadien — comme des « fiducies » aux fins de déclaration dans les cas suivants :

- une ou plusieurs personnes ont la propriété légale du titre du bien qui est détenu pour l'usage (ou à l'avantage) d'une ou de plusieurs personnes ou sociétés de personnes, chaque personne étant considérée être un fiduciaire de la fiducie;
- le propriétaire légal peut raisonnablement être considéré comme agissant en qualité de mandataire de ces personnes ou sociétés de personnes, chacune de ces personnes ou sociétés de personnes étant considérée être un bénéficiaire de la fiducie.

La législation proposée introduit des exceptions concernant les structures de CI, notamment dans les cas suivants :

- chaque bénéficiaire est également propriétaire légal du titre du bien de la fiducie;
- le bien est détenu tout au long de l'année uniquement pour l'usage ou à l'avantage d'une société de personnes, tous les propriétaires légaux sont



des associés de la société de personnes et un membre de la société de personnes est tenu (sauf dérogation du ministre du Revenu national du Canada) de remplir une déclaration de renseignements pour l'exercice comprenant le 31 décembre de l'année d'imposition pertinente;

- les avoirs miniers canadiens sont détenus uniquement pour l'usage ou à l'avantage de sociétés dont les actions sont inscrites à la cote d'une bourse (ou de leurs filiales/sociétés de personnes).

Le projet de loi C-15 propose d'abroger les règles actuelles de déclaration des simples fiducies pour les années d'imposition se terminant après le 30 décembre 2024 et avant le 31 décembre 2025, et d'appliquer les nouvelles règles de déclaration des simples fiducies aux années d'imposition se terminant le 31 décembre 2026 ou après cette date.

Compte tenu de la prévalence des arrangements de simple fiducie et de mandat sur les plateformes de CI — en particulier pour les investissements dans l'immobilier, les infrastructures et les ressources — les gestionnaires de fonds devraient continuer à surveiller le statut des règles de déclaration des fiducies et réévaluer les structures existantes bien avant le cycle de déclaration inaugural.

NOUVEAU PROGRAMME DES DIVULGATIONS VOLONTAIRES DE L'AGENCE DU REVENU DU CANADA

Le 10 septembre 2025, l'ARC a publié d'importantes mises à jour du PDV (à compter du 1^{er} octobre 2025), élargissant l'accès et introduisant un allègement plus souple pour les erreurs ou omissions relatives à l'impôt sur le revenu canadien, à la TPS/TVH et à la version canadienne des mesures du Pilier Deux de l'Organisation de coopération et de développement économiques, contenues dans la Loi sur l'impôt minimum mondial (Canada), entre autres.

Le nouveau PDV introduit un nouveau système de suivi à deux voies, dans lequel les demandes d'allègement entrent dans l'une des catégories suivantes :

- demande non sollicitée, lorsque le contribuable n'a pas été contacté au sujet d'une non-conformité particulière ou n'a reçu qu'une lettre éducative d'ordre général;
- demande sollicitée, lorsque le contribuable reçoit un avis de l'ARC qui identifie une erreur ou une omission particulière ou si l'ARC a déjà reçu des renseignements de sources tierces au sujet d'une éventuelle non-conformité par le contribuable.

Les allègements prévus par le nouveau PDV sont plus importants : les demandes non sollicitées peuvent être

admissibles à un allègement de 100 % des pénalités applicables et de 75 % des intérêts, et les demandes sollicitées, à un allègement de 100 % des pénalités applicables et de 25 % des intérêts. Conformément à l'ancien programme, aucune pénalité pour faute lourde n'est imposée et aucun renvoi à des poursuites criminelles n'est effectué pour le(s) problème(s) divulgué(s).

Point à noter, contrairement au régime précédent, les grandes entreprises contribuables et les demandeurs récurrents peuvent désormais bénéficier des avantages du programme.

Pertinence pour les fonds de CI

Les gestionnaires de fonds de CI et les entreprises en portefeuille peuvent découvrir des problèmes fiscaux passés au cours de la vérification diligente préalable à l'acquisition ou de l'intégration postérieure à la clôture. L'amélioration de l'accessibilité et de l'allègement des pénalités et des intérêts dans le cadre du nouveau PDV offrent une voie potentielle pour résoudre les problèmes de non-conformité fiscale hérités du passé.

Les politiques révisées de l'ARC figurent dans la circulaire d'information [IC00-1R7 - Programme des divulgations volontaires](#) et le [mémorandum sur la TPS/TVH 16-5-1 Programme des divulgations volontaires \(Demandes reçues le 1^{er} octobre 2025 ou après cette date\)](#).

CRÉDITS D'IMPÔT À L'INVESTISSEMENT POUR L'ÉCONOMIE PROPRE : DE NOUVEAUX INCITATIFS POUR LES INVESTISSEMENTS DE SOCIÉTÉ DE PORTEFEUILLE CANADIENNES

Le projet de loi C-15 a été déposé après la publication du Budget de 2025 du gouvernement fédéral canadien en novembre 2025, qui a réaffirmé l'engagement du gouvernement fédéral à bâtir l'économie propre du Canada et à créer un environnement d'investissement qui permette aux entreprises canadiennes d'être concurrentielles et de réussir à l'échelle mondiale. Le projet de loi C-15 apporte d'importantes améliorations à divers crédits d'impôt à l'investissement (« CII »), offrant des incitatifs potentiels aux investisseurs ciblant les infrastructures, l'énergie propre, le secteur de la fabrication, l'exploitation minière et les actifs de technologie industrielle.

Les principaux crédits d'impôt à l'investissement dans l'économie propre sont les suivants :

- Capture, utilisation et stockage du carbone
- Technologie propre (« CII-TP »)



- Hydrogène propre (« CII-HP »)
- Fabrication de technologies propres (« CII-FTP »)
- Crédit d'impôt à l'investissement pour l'électricité propre (« CII-EP »)

Le Budget de 2025 a confirmé l'engagement du gouvernement fédéral à donner suite aux propositions en cours visant à élargir l'admissibilité au CII-TP, au CII-FTP et au CII-HP, y compris :

- élargir l'admissibilité du CII-TP aux biens admissibles acquis pour être utilisés dans certains projets de production d'électricité à partir de déchets de biomasse qui sont acquis et deviennent prêts à être mis en service le 21 novembre 2023 ou après cette date;
- élargir l'admissibilité du CII-TP aux biens utilisés dans de petits projets d'énergie nucléaire;
- élargir l'admissibilité du CII-FTP aux biens admissibles acquis pour être utilisés dans le cadre d'activités d'exploitation de gisements polymétalliques, qui sont acquis et deviennent prêts à être mis en service le 1^{er} janvier 2024 ou après cette date;
- élargir l'admissibilité du CII-HP aux biens admissibles acquis pour être utilisés dans des projets de production d'hydrogène par pyrolyse du méthane qui sont acquis et deviennent prêts à être mis en service le 16 décembre 2024 ou après cette date;
- élargir l'admissibilité du CII-FTP pour inclure d'autres minéraux critiques — antimoine, indium, gallium, germanium et scandium — afin d'appuyer les investissements dans l'extraction, la transformation et le recyclage des coproduits et des sous-produits des minéraux critiques.

La législation mettant en œuvre un grand nombre des propositions susmentionnées a été incluse dans le projet de loi C-15.

Le projet de loi C-15 comprend également une loi de mise en œuvre du CII-EP. Le CII-EP est un crédit d'impôt remboursable de 15 % applicable aux investissements dans des biens admissibles qui sont acquis et deviennent prêts à être mis en service le 16 avril 2024 ou après cette date, dans le cadre d'un projet d'électricité propre dont la construction a commencé le 28 mars 2023 ou après cette date.

Pour les investisseurs dans la transition énergétique et les minéraux critiques, ces changements peuvent élargir de manière significative la portée des projets d'investissement admissibles.

CADRE DE DÉCLARATION DES CRYPTO-ACTIFS : CONSÉQUENCES POUR LES GESTIONNAIRES DE FONDS

Le Budget de 2025 a confirmé que le gouvernement avait l'intention d'aller de l'avant avec le cadre de déclaration des crypto-actifs et la Norme commune de déclaration dont l'application est reportée au 1^{er} janvier 2027.

Pour les fonds de CI exposés aux plateformes d'actifs numériques, aux sociétés de portefeuille fintech ou aux produits financiers jetonisés (tokenized), ce cadre introduira de nouvelles considérations en matière de vérification diligente et de déclaration.

Points clés à retenir pour le CI :

- Les structures de fonds liées à des arrangements de mandat ou de simple fiducie (bare trust) doivent être examinées en vue de leur conformité aux prochaines règles améliorées de déclaration des fiducies.
- Le nouveau PDV offre aux acquéreurs de meilleures occasions de corriger toute non-conformité fiscale passée découverte au cours d'une vérification diligente, réduisant ainsi l'exposition des fonds et des sociétés de portefeuille.
- Les mesures incitatives pour l'économie propre créent des avantages importants pour les investissements dans les minéraux critiques, la décarbonisation industrielle, la fabrication de technologies propres et la modernisation des réseaux.
- Le futur cadre de déclaration des crypto-actifs imposera de nouvelles obligations pour les investissements à forte intensité numérique et devrait être pris en compte dans les processus de vérification diligente et de déclaration.
- Les promoteurs de CI devraient intégrer ces développements fiscaux dans la structuration des transactions, l'allocation du capital et les stratégies de conformité après l'acquisition pour 2026 et au-delà.

Toute l'information figurant dans le présent article est à jour au 25 novembre 2025, y compris l'état du projet de loi C-15.



**POUR TOUTE DEMANDE DE RENSEIGNEMENTS,
VEUILLEZ COMMUNIQUER AVEC :**



Matthew Cumming

Associé directeur,
bureau de New York,
co-leader du groupe
capital-investissement
mcumming@mccarthy.ca
646-940-8966



Mathieu Laflamme

Associé, co-leader du groupe
capital-investissement
mflamme@mccarthy.ca
418-521-3018
514-397-4437



Shevaun McGrath

Associée,
co-leader du groupe
capital-investissement
shmccarthy@mccarthy.ca
416-601-7970



Jonathan See

Associé, co-leader des
groupes capital-
investissement et fusions
et acquisitions
jsee@mccarthy.ca
416-601-7560



Patrick M. Shea

Associé, co-leader du groupe
capital-investissement
pshea@mccarthy.ca
514-397-4246



VISITEZ NOTRE BLOGUE PERSPECTIVES SUR LES FUSIONS ET ACQUISITIONS ET LE CAPITAL D'INVESTISSEMENT PRIVÉ :



www.mccarthy.ca/fr/references/blogues/perspectives-sur-les-fusions-et-acquisitions-et-le-capital-dinvestissement-prive

« L'équipe est stratégique, possède des compétences diversifiées et une expérience de premier ordre. Son envergure nationale et le nombre impressionnant d'excellent(e)s avocat(e)s qui la composent la placent dans une catégorie à part. Son expérience sectorielle est considérable. »

– Chambers & Partners
Entretien avec le client

À propos de McCarthy Tétrault

McCarthy Tétrault offre une vaste gamme de services juridiques et fournit des conseils stratégiques spécialisés par secteur d'activité et des solutions dans le cadre de mandats concernant des intérêts canadiens et internationaux. Le cabinet jouit d'une forte présence dans les principaux centres d'affaires du Canada, ainsi qu'à New York et à Londres, au Royaume-Uni.

Fort d'une approche intégrée de l'exercice du droit et de la prestation de services innovants, le cabinet est en mesure de capitaliser sur ses compétences juridiques, ses connaissances sectorielles et sa vaste expérience pour aider ses clients à atteindre les résultats qui comptent pour eux.

Notre groupe Capital d'investissement privé offre des conseils pratiques et des solutions innovantes à nos clients du secteur du capital d'investissement privé dans un contexte commercial de plus en plus complexe. Parmi ces clients, on compte de nombreuses sociétés de capital d'investissement privé, grandes et moyennes, établies au Canada, aux États-Unis et ailleurs dans le monde, de même que des caisses de retraite canadiennes, des fonds souverains internationaux et des entreprises familiales. Les avocats de notre groupe Capital d'investissement privé ont la fibre de l'entrepreneuriat et des affaires et défendent systématiquement les intérêts de nos clients pour qu'ils obtiennent les meilleurs résultats possible.

En tant que participants actifs du secteur du capital d'investissement privé, nous sommes en mesure de conseiller nos clients sur les tendances et les enjeux clés, ainsi que de leur permettre d'atténuer leurs risques et de mettre en oeuvre des stratégies innovantes dans le cadre d'acquisitions, de cessions, de constitutions de fonds, de participations à des coentreprises et d'autres opérations. Grâce à une collaboration sans faille entre nos groupes sectoriels, nos bureaux et nos conseillers présents partout dans le monde, McCarthy Tétrault aide ses clients à réussir.

Sources pour tous les graphiques : analyse de PitchBook Data, Inc. et de McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.

VANCOUVER

Suite 2400, 745 Thurlow Street
Vancouver, BC V6E 0C5

CALGARY

Suite 4000, 421 7th Avenue SW
Calgary, AB T2P 4K9

TORONTO

Suite 5300, TD Bank Tower
Box 48, 66 Wellington Street West
Toronto, ON M5K 1E

MONTRÉAL

Bureau MZ400
1000, rue De La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 0A2

QUÉBEC

500, Grande Allée Est, 9e étage
Québec (Québec) G1R 2J7

NEW YORK

55 West 46th Street, Suite 2804
New York, New York 10036
United States

LONDON

1 Angel Court, 18th Floor
London EC2R 7HJ
United Kingdom