

Le point sur le capital-investissement au Canada : tendances positives, options de liquidité et principaux enjeux pour les commandités et les commanditaires

14 janvier 2026

Une amélioration des performances lors des récentes mobilisations de capitaux

Dans le présent article, nous présentons notre point de vue sur les tendances positives du marché canadien du capital-investissement, nous analysons les stratégies de liquidité courantes et nous examinons trois éléments essentiels à prendre en compte dans les négociations visant des opérations de capital-investissement en 2026.

Au début de 2025, le marché canadien du capital-investissement est sorti de sa torpeur. Au cours des cinq premiers mois de l'année, la mobilisation de capitaux privés canadiens a atteint 5,2 milliards de dollars, soit un peu moins que les 5,7 milliards de dollars mobilisés en 2024¹. Autre constat, les commanditaires engagent davantage de capitaux dans des fonds de petite taille, en particulier ceux qui se situent sous la première tranche de 35 % selon la taille².

La confiance des acheteurs et des vendeurs dans le secteur en a pris pour son rhume avec le jeu de l'inflation et des taux d'intérêt en 2022 et 2023 qui a fait bondir le coût du crédit et érodé les évaluations des portefeuilles. Par conséquent, les fonds de capital-investissement en fin de cycle ont eu bien de la difficulté à mener à bien les dessaisissements prévus, ce qui les a laissés aux prises avec un excédent croissant.

En Amérique du Nord, le nombre total de dessaisissements et leur valeur globale ont chuté radicalement³. De ce fait, de nombreux fonds n'ont pas été en mesure d'effectuer des distributions à leurs commanditaires⁴. Cet arrêt des distributions a réduit les engagements de capitaux des commanditaires dans de nouveaux fonds⁵.

En 2023 et 2024, le Canada a connu une baisse importante du nombre de fonds de capitaux privés⁶ fermés et du montant total de capitaux mobilisés⁷. En outre, le nombre moyen de cibles de mobilisation de capitaux atteintes à la clôture a diminué, et le délai moyen de clôture s'est allongé.⁸

Nouvelles encourageantes : selon les données récentes du marché, les choses commenceraient à aller dans la bonne direction.

Les sorties de fonds ont connu un léger rebond. Avec les récentes baisses des taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis et d'autres facteurs favorables, les données pour l'Amérique du Nord montrent qu'au premier semestre de 2025, la valeur totale des dessaisissements de fonds a atteint 216 milliards de dollars, ce qui représente un bond de 78 % par rapport à la même période de l'année précédente.⁹

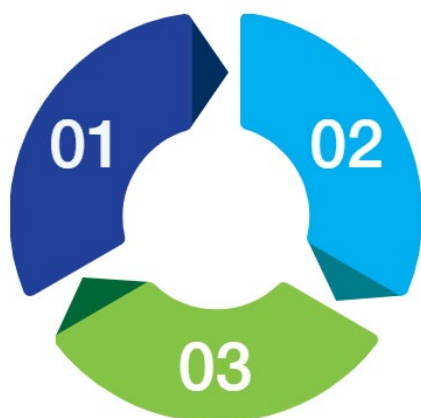
Bien qu'encourageantes, ces données ne confirment pas encore la tendance. En effet, l'excédent dont les fonds de capital-investissement doivent encore se dessaisir ne disparaîtra pas comme ça¹⁰.

Stratégies de liquidité pour l'excédent actuel

Marché secondaire

L'éventail des nouvelles stratégies de liquidité pour les commanditaires continue de s'élargir, et le marché secondaire y joue un rôle central. En 2023 et 2024, le marché secondaire mondial des commanditaires, où ces derniers peuvent vendre leur participation dans des fonds avant leur échéance, a connu une croissance de 45 %¹¹. Le marché secondaire mondial des commandités, y compris les fonds de continuation, a connu une croissance de 44 % pendant la même période¹². Avec un fonds de continuation, le commandité conserve le contrôle des actifs les plus prometteurs en les vendant à un nouveau fonds, qu'il gère également, ce qui donne aux commanditaires existants la possibilité de retirer leurs billes ou de reconduire leur participation.

Cycle de liquidité du capital-investissement



01

Liquidité pour les commanditaires

- Dessaisissement
- Marché secondaire
- Fonds de commanditaires
- Fonds de commandités (y compris les fonds de continuation)
- Financement fondé sur la valeur liquidative
- Financement par marge de souscription
- Financement par titres adossés à des fonds

02

Mobilisation de capitaux

Les commanditaires engagent des capitaux dans un fonds

03

Investissement

Le commandité investit les capitaux d'un fonds dans les actifs d'un portefeuille

Prêts sur la valeur liquidative

Une autre stratégie courante est le prêt sur la valeur liquidative, soit une facilité de financement adossée au fonds pour permettre les emprunts sur la valeur de l'actif du fonds. Avec ce mode de financement, on peut générer des liquidités pour les commanditaires sans vendre d'actifs. De plus, le commandité pourra emprunter si les engagements de capital ne constituent pas une garantie suffisante. Il n'est donc pas surprenant qu'on s'attende à ce que le marché mondial du financement fondé sur la valeur liquidative, qui a connu une croissance rapide ces cinq dernières années, double de volume pendant les deux prochaines années.¹³

Financement par marge de souscription

Outre le financement fondé sur la valeur liquidative, les fonds ont également recours au financement par marge de souscription, une facilité où le commandité emprunte sur les engagements de capital non capitalisés du commanditaire. On utilise encore couramment ce type de facilité pour obtenir efficacement des capitaux à des fins opérationnelles et d'investissement.

Titres adossés à des fonds

Du côté du commanditaire, on observe également un recours croissant aux titres adossés à des fonds, qui sont constitués par le commanditaire et qui lui permettent d'obtenir des liquidités par la titrisation de ses intérêts et des flux de revenus connexes.

Trois éléments importants à prendre en compte

1. Frais de gestion

Avec le retour des commanditaires sur le marché, il y a trois conditions qui seront au cœur des négociations avec les commandités.

La première : les honoraires des commandités. Le modèle « deux et vingt », où la rémunération du commandité est composée de 2 % en frais de gestion et d'un intéressement de 20 % sur le rendement du fonds (sous réserve d'un taux de rendement minimal), reste la structure d'honoraires la plus courante. Cependant, dans certains cas, les commandités sont prêts à offrir des réductions de frais de gestion aux commanditaires qui s'engagent tôt, qui prennent des engagements importants ou qui ont déjà investi avec le commandité. La question de savoir si les frais de gestion sont payés au fonds ou au commanditaire est également cruciale. S'ils sont calculés au niveau du fonds, les réductions accordées à un commanditaire en particulier peuvent entraîner une augmentation proportionnelle des honoraires ou des dépenses pour les autres commanditaires. Les commanditaires peuvent donc négocier pour que les réductions accordées aux commanditaires qui s'engagent tôt ou qui investissent massivement ou souvent ne se fassent pas au détriment des autres commanditaires, mais qu'elles soient plutôt absorbées par le commandité.

2. Transparence

La deuxième condition est la transparence. En début d'année, l'Institutional Limited Partners Association (ILPA) a publié une mise à jour de ses normes de présentation de rapports pour les commandités, qui devrait entrer en vigueur au début de l'année 2026. Les nouvelles normes visent à améliorer la normalisation, la transparence et la comparabilité des rapports des commandités. Elles apportent notamment plus de clarté sur les dépenses des fonds, en particulier en ce qui a trait au commandité ou à des entités apparentées. Les commanditaires encourageront probablement l'adoption des nouvelles normes de l'ILPA ou de cadres similaires. Nous prévoyons également que les commanditaires examineront attentivement la manière dont les dépenses du fonds sont définies dans les conventions de société en commandite, compte tenu de la frontière souvent floue entre les dépenses du fonds et celles qu'il serait plus approprié de qualifier de dépenses du commandité.

3. Risque lié aux personnes clés

Enfin, nous nous attendons à ce qu'une attention soutenue soit accordée aux dispositions relatives aux personnes clés dans les conventions de société en commandite. Ces dispositions protègent les commanditaires contre le risque qu'une ou plusieurs personnes faisant partie intégrante de la performance du fonds ne soient plus en mesure d'exécuter leur mandat pour le fonds ou l'organisation du promoteur. Ces dispositions ont pour effet soit de suspendre les nouveaux investissements, soit d'offrir aux commanditaires une possibilité de sortie. La question de savoir qui est une « personne clé » – un terme non défini –, tant au niveau du fonds que du promoteur, est un élément important à considérer.

Une autre question qui, selon nous, doit être analysée, est celle de la définition d'un « événement relativement à une personne clé ». Ces dernières années, la notion d'événement relativement à une personne clé ne se limite plus qu'au décès et à l'invalidité : elle comprend désormais la retraite, les suspensions d'emploi, l'inconduite sur le plan juridique ou éthique, et même le manque de temps et d'attention consacrés au fonds.

L'élaboration de dispositions curatives permettant de trouver un équilibre entre la continuité du fonds et la protection des commanditaires contre le risque lié aux personnes clés peut également présenter des difficultés. Ces questions de définition et de rédaction font partie intégrante de la manière dont les parties définiront et structureront les dispositions relatives aux personnes clés et leur fonctionnement dans l'avenir.

Perspectives pour 2026

Dans l'ensemble, nous envisageons avec un optimisme prudent la possibilité d'un rebond des marchés de mobilisation de capitaux d'investissement en 2026. Certes, tout rebond sera progressif, étant donné que l'excédent à dessaisir est perçu comme un phénomène structurel et non cyclique. Nous nous attendons également à ce que le marché secondaire prenne de plus en plus de place dans le marché des capitaux privés.

Pour en savoir plus sur la création ou la gestion d'un fonds de capital-investissement ou l'investissement dans un tel fonds, ou pour discuter de l'un des sujets abordés ici, veuillez communiquer avec l'un des auteurs ci-dessous ou votre personne-ressource chez BLG.

Notes de bas de page

- 1 Preqin, « Private Capital Fundraising in Canada 2025 », figure 1.
- 2 Ibid., figure 3.
- 3 Bain & Company, « Global Private Equity Report 2025 », figure 15.
- 4 Ibid., figure 18.
- 5 Ibid., figure 28.
- 6 Les capitaux privés comprennent toutes les catégories d'actifs : capital-investissement, infrastructures, immobilier et crédit privé.
- 7 Preqin, « Private Capital Fundraising in Canada 2025 », figure 1.
- 8 Ibid., figure 4.
- 9 Moonfare, « Mid-year review: Strong signals in a selective PE market ».
- 10 Bain Global Private Equity Report, « Private Equity Outlook 2025: Is a Recovery Starting to Take Shape? »
- 11 McKinsey & Company, « Global Private Markets Report 2025 », p. 81.
- 12 Ibid.
- 13 Supra, note 1, p. 22

Rédigé avec l'aide de [Deva Middleton](#), stagiaire chez BLG.

Par

[Manoj Pundit](#), [Ben Keen](#), [Deva Middleton](#)

Services

[Gestion des investissements](#), [Capital-investissement et capital de risque](#)

BLG | Vos avocats au Canada

Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L. (BLG) est le plus grand cabinet d'avocats canadien véritablement multiservices. À ce titre, il offre des conseils juridiques pratiques à des clients d'ici et d'ailleurs dans plus de domaines et de secteurs que tout autre cabinet canadien. Comptant plus de 800 avocats, agents de propriété intellectuelle et autres professionnels, BLG répond aux besoins juridiques d'entreprises et d'institutions au pays comme à l'étranger pour ce qui touche les fusions et acquisitions, les marchés financiers, les différends et le financement ou encore l'enregistrement de brevets et de marques de commerce.

blg.com

Bureaux BLG

Calgary

Centennial Place, East Tower
520 3rd Avenue S.W.
Calgary, AB, Canada
T2P 0R3

T 403.232.9500
F 403.266.1395

Ottawa

World Exchange Plaza
100 Queen Street
Ottawa, ON, Canada
K1P 1J9

T 613.237.5160
F 613.230.8842

Vancouver

1200 Waterfront Centre
200 Burrard Street
Vancouver, BC, Canada
V7X 1T2

T 604.687.5744
F 604.687.1415

Montréal

1000, rue De La Gauchetière Ouest
Suite 900
Montréal, QC, Canada
H3B 5H4

T 514.954.2555
F 514.879.9015

Toronto

Bay Adelaide Centre, East Tower
22 Adelaide Street West
Toronto, ON, Canada
M5H 4E3

T 416.367.6000
F 416.367.6749

Les présents renseignements sont de nature générale et ne sauraient constituer un avis juridique, ni un énoncé complet de la législation pertinente, ni un avis sur un quelconque sujet. Personne ne devrait agir ou s'abstenir d'agir sur la foi de ceux-ci sans procéder à un examen approfondi du droit après avoir soupesé les faits d'une situation précise. Nous vous recommandons de consulter votre conseiller juridique si vous avez des questions ou des préoccupations particulières. BLG ne garantit aucunement que la teneur de cette publication est exacte, à jour ou complète. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans l'autorisation écrite de Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L. Si BLG vous a envoyé cette publication et que vous ne souhaitez plus la recevoir, vous pouvez demander à faire supprimer vos coordonnées de nos listes d'envoi en communiquant avec nous par courriel à desabonnement@blg.com ou en modifiant vos préférences d'abonnement dans blg.com/fr/about-us/subscribe. Si vous pensez avoir reçu le présent message par erreur, veuillez nous écrire à communications@blg.com. Pour consulter la politique de confidentialité de BLG relativement aux publications, rendez-vous sur blg.com/fr/ProtectionDesRenseignementsPersonnels.

© 2026 Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L. Borden Ladner Gervais est une société à responsabilité limitée de l'Ontario.