

**FAIRE DU CAPITAL D'INVESTISSEMENT UN  
PARTENAIRE DE L'INNOVATION ET UN LEVIER DE LA  
CROISSANCE ÉCONOMIQUE**

---

**Réponse aux consultations  
prébudgétaires 2023-2024**

Dans le cadre des réflexions prébudgétaires, le ministère des Finances consulte plusieurs organismes à vocation économique pour recueillir des propositions concrètes afin d'accélérer le développement économique du Québec. Dans ce mémoire, Réseau Capital, l'association du capital de risque et du capital de développement regroupant l'ensemble des acteurs de la chaîne de financement actifs au Québec, propose plusieurs initiatives en ce sens. Ces mesures, qu'elles soient de nature fiscale, qu'elles proposent des ajustements à certains programmes ou d'autres types de mesures que le gouvernement pourrait envisager, permettront à court terme de maximiser la contribution du capital d'investissement dans un contexte fragile de reprise où de fortes incertitudes mettent à risque la contribution du capital d'investissement et le financement des entreprises.

## INTRODUCTION

---

Les sociétés innovantes qui se distinguent à travers le monde pour avoir bâti une économie forte qui s'appuie sur la recherche et l'innovation, ont su structurer des écosystèmes robustes et complexes qui se caractérisent principalement par une masse critique d'acteurs influents dans toutes les dimensions de leur écosystème, un leadership, une stratégie et des politiques qui favorisent une forte intégration, des coopérations et des synergies entre toutes les parties prenantes et entre tous les lieux et stades de l'innovation.

Au Québec, les politiques publiques et les initiatives portées le plus souvent conjointement par les secteurs publics et privés au cours des dernières années, nous ont permis de disposer d'un écosystème qui progresse bien, mais qui continue à perdre du terrain par rapport à d'autres juridictions avec lesquelles il est directement en compétition<sup>1</sup>, comme Toronto/Waterloo, Vancouver, Boston, New York ou San Francisco, notamment pour les talents, l'expertise et le financement. Notre écosystème n'a pas atteint sa pleine maturité, et les incertitudes auxquelles il fait face le rendent plus vulnérable à court terme.

Les objectifs gouvernementaux en matière de capital d'investissement sont ambitieux. La Stratégie québécoise de recherche et d'investissement et innovation (SQRI<sup>2</sup>) stipule que les fonds québécois devront :

- Investir au moins 4,5G\$ sur 5 ans (2023-2027) au stade de démarrage (2,6G\$ de 2016 à 2020)
- Investir au moins 575M\$ sur 5 ans (2023-2027) au stade de l'amorçage (260M\$ en 2016-2020) et viser un apport maximal de 50% du gouvernement (FDE) dans le capital engagé des fonds d'investissement au stade d'amorçage capitalisés par le gouvernement du Québec (fonds clôturés pendant la période 2023-2026).

---

<sup>1</sup> Source : Rapports trimestriels sur l'activité de capital d'investissement au Québec – Réseau Capital 2021



Notre industrie souhaite, tout comme le gouvernement, investir davantage afin de favoriser le développement d'entreprises innovantes et performantes et développer davantage notre expertise et notre maturité. Il faudra pour ce faire tableer sur les atouts de notre écosystème, notamment :

- La qualité, le financement et la renommée de la recherche universitaire et de la recherche publique, particulièrement dans certains secteurs de pointe.
- Des politiques publiques qui ont permis de renforcer récemment son écosystème dans certains aspects, notamment celui du transfert de technologies ou de l'accompagnement des entrepreneurs et des start-ups.
- Un soutien des deux ordres de gouvernement, ainsi que l'apport des fonds institutionnels et des fonds fiscalisés au renforcement et au renouvellement de la chaîne de financement, qui constituent une singularité de notre écosystème et un atout qu'il faut maintenir.
- Une culture et un environnement entrepreneuriaux qui constituent un terreau fertile.

Malgré une croissance notable du capital d'investissement au Québec au cours des dernières années, notre industrie n'a pas atteint sa pleine maturité et demeure fragile. Suite aux investissements importants de 2021, de nombreux fonds, et fonds de fonds vont devoir se refinancer afin de pouvoir poursuivre leurs activités et leur croissance. Or le retournement des marchés depuis la fin 2021 va avoir un effet direct sur leur capacité à se refinancer. Plusieurs commanditaires et investisseurs institutionnels pourraient revoir l'allocation de leurs actifs et réduire la part dédiée à l'investissement privé (de manière relative ou absolue). Les investisseurs et les fonds étrangers vont privilégier les fonds ou des investissements locaux, ou des fonds avec plus de capacité et de maturité que ce que nous pouvons observer au Québec. En conséquence, le refinancement de plusieurs fonds au Québec pourrait devenir complexe, plus long et avoir un impact important sur le financement des entreprises, voire sur la pérennité même de certains fonds. Le risque à court terme est de perdre les progrès réalisés par l'industrie du capital d'investissement au cours des dernières années en termes de maturité et d'expertise.

Certes, l'apport des fonds publics (et la contribution des fonds institutionnels) peut permettre de limiter certains de ces risques, comme cela a été le cas lors du fort ralentissement de 2020 pour soutenir les entreprises. Mais cet effort additionnel et l'utilisation des fonds publics doivent rester limités pour plusieurs raisons. Tout d'abord pour permettre aux fonds publics de se concentrer sur les secteurs et les stades traditionnellement moins attractifs pour le secteur privé, mais aussi pour éviter un phénomène pervers de dépendance aux fonds publics pour les jeunes entreprises en croissance.

C'est pourquoi nous croyons nécessaire de mettre en place des mesures appropriées qui viendront limiter l'impact de ces incertitudes, encourager le maintien et la croissance des investissements en capital privé, et soutenir le financement des entreprises innovantes.

À plus long terme, ces mesures permettront de structurer et de renforcer l'importance et la maturité du capital privé au Québec.

Les membres de Réseau Capital sont encouragés par les mesures annoncées par le gouvernement qui permettront de faire face à certains des enjeux identifiés.



Le financement de 500 M\$ annoncé dans le dernier budget et précisé dans la SQRI<sup>2</sup> démontre que le gouvernement comprend bien le rôle clé de notre industrie dans le financement des entreprises innovantes au Québec. À cela s'ajoute les 100 M\$ attribués au fonds Eurêka afin de valoriser la recherche publique au Québec et ainsi, contribuer à l'émergence de projets porteurs pouvant être appuyés par les fonds de capital de risque existants. Nous suivrons aussi avec intérêt les résultats du deuxième appel de propositions dans le cadre du Concours des fonds d'amorçage du Québec ainsi que le lancement du troisième appel de proposition qui doit être lancé en 2023.

Nous sommes aussi encouragés par l'intention du gouvernement, clairement exprimée dans la Stratégie, de fonder ses interventions sur un portrait juste de l'écosystème en améliorant l'accessibilité et la qualité des données en matière de capital de risque. À cet égard, le Centre d'expertise en capital d'investissement de Réseau Capital jouera un rôle important afin de nourrir la réflexion du gouvernement et des autres parties prenantes.

Bien que les mesures mentionnées plus haut soient grandement appréciées et permettent de faire face à certains enjeux, nous souhaitons, dans ce mémoire, soumettre des propositions de mesures complémentaires qui viendraient combler certaines lacunes dans un contexte d'incertitude de l'environnement d'affaires où le financement des fonds québécois sera un enjeu de premier plan.

Les mesures soutenues par Réseau Capital visent les trois objectifs suivants :

- 1. Faciliter et accélérer l'accès à du capital privé pour des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance**
- 2. Augmenter la part du capital privé dans le financement des entreprises en croissance.**
- 3. Veiller à mettre en place un environnement d'affaires plus propice à l'attraction et à la rétention de talents.**

## **2. DÉTAIL DES MESURES PROPOSÉES**

---

### **Volet 1 : Faciliter et accélérer l'accès à du capital privé pour des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance.**

Bien que 2021 ait permis d'observer un certain rattrapage en ce qui a trait à l'accès au capital privé pour les entreprises innovantes, nous assistons à un certain ralentissement en 2022 et l'incertitude qui marque actuellement l'ensemble des marchés nécessite la mise en œuvre de mesures qui viendront faciliter et accélérer l'accès à du capital privé ou à des liquidités, pour permettre à ces entreprises de reprendre ou maintenir leur rythme de croissance, et maintenir un terreau favorable à l'émergence de nouvelles pousses.



## 1.1 Mettre en place un programme accéléré et simplifié de garanties de prêts ou un programme de contrepartie pour les entreprises soutenues par du capital de risque.

<b>Problématique</b>	<b>Mesures proposées</b>
<p>L'accès à des prêts classiques d'institutions financières pour les jeunes entreprises reste très difficile en raison de l'absence de contreparties et du niveau de risques que cela représente pour ces institutions.</p> <p>Par ailleurs le financement par de la dette n'est pas toujours la meilleure option pour les jeunes entreprises.</p> <p>Un programme de garantie de prêt ou de contrepartie constituerait un complément intéressant au programme Impulsion PME (stades, critères et besoins différents).</p> <p>Il permettrait aussi de faciliter le financement des PME ayant déjà bénéficié d'une ronde de financement afin de poursuivre leur croissance.</p>	<p>a. Mettre en place un mécanisme simple de garanties de prêts par le gouvernement pour les jeunes entreprises soutenues par du capital de risque.</p> <p>Exemple : Une entreprise qui obtient un investissement en capital de risque à hauteur de 1M\$ obtiendrait une garantie de prêt du gouvernement de 50% de l'investissement en capital de risque, soit 500 000 \$ (avec un montant maximum) pour augmenter son financement auprès de n'importe quelle institution financière.</p> <p>Rationnel : Accroître la taille des rondes de financement, pour répondre aux valorisations plus élevées dans le marché actuel, faire face aux difficultés anticipées de financement. Sur la base des vérifications diligentes du fonds de capital de risque, les risques sont considérablement diminués de garantir un tel prêt.</p> <p>b. Mettre en place également un mécanisme semblable à ceux de la BDC ou d'EDC (Programme d'investissement de contrepartie) qui permettent d'égaliser, par le biais d'un billet convertible, les tours de financement actuels levés par « des investisseurs qualifiés, existants et/ou nouveaux, dans une entreprise éligible » 1 pour 1, ou selon un certain % (avec un plafond) pour les PME innovantes qui obtiennent un soutien en capital de risque (de l'équité ou quasi-équité restant souvent préférable à de la dette).</p> <p>Coût nul pour le gouvernement (hormis d'éventuelles provisions pour pertes, mais limitées étant donné les vérifications diligentes réalisées par les investisseurs).</p>



## 1.2 Accélérer le remboursement de crédits d'impôt, notamment le crédit d'impôt R&D.

<b>Problématique</b>	<b>Mesures proposées</b>
<p>La gestion de plusieurs crédits d'impôt, notamment celle du crédit d'impôt R&amp;D, demeure relativement longue et complexe. Cela prive les PME innovantes d'une source de financement additionnelle qui leur permettrait de poursuivre leurs investissements et leur développement.</p>	<p>Accélérer le remboursement de ces crédits d'impôts, notamment du crédit d'impôt R&amp;D.</p> <p>Autoriser à court terme le remboursement automatique et immédiat du crédit d'impôt R&amp;D sur la base des déclarations des entreprises, et procéder à des ajustements à la suite de la vérification des dépenses admissibles par IQ et des traitements par Revenu Québec.</p> <p>Bénéfices : mesure contracyclique d'augmentation des liquidités = sources de financement additionnelles immédiates pour les PME innovantes.</p> <p>Coût nul pour le gouvernement (devancement)</p>

## 1.3 Revoir les paramètres du report de l'imposition du gain en capital lors de la disposition d'un investissement en cas d'engagement de réinvestissement, pour les rendre mieux adaptées et plus utilisables.

<b>Problématique</b>	<b>Mesures proposées</b>
<p>En phase d'amorçage le capital est plus difficile à obtenir pour les entreprises. Les perspectives des prochains mois pourraient rendre les choses plus compliquées encore.</p> <p>Dans ce contexte, les investisseurs privés qualifiés, et tout particulièrement les anges investisseurs et les firmes investissant aux stades précoces de développement constituent souvent à ce stade une solution intéressante et ont l'avantage de présenter une source de financement moins procyclique<sup>2</sup>.</p> <p>La taxation du gain en capital, bien que légitime et devant être maintenue, limite les montants de réinvestissements potentiels et n'incitent pas aux réinvestissements dans le capital de risque.</p>	<p>Assouplir les mesures de report de l'imposition du gain en capital lors de la disposition d'un investissement au stade précoce de développement d'une entreprise en cas d'engagement de réinvestissement.</p> <p>Assouplir la définition des titres admissibles ainsi que les délais d'acquisition des actions de remplacement (en passant de 120 jours à 24 mois).</p> <p>Bénéfices:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Accroître les investissements (investisseurs déjà actifs ou nouveaux investisseurs) dans le capital de risque au démarrage d'entreprises québécoises;</li></ul>

<sup>2</sup> Voir : Mason, C. and Harrison, R. (2013) "Business angel investment activity in the financial crisis"



<p>La mesure existante pour le report n'est que très peu utilisée en raison de critères trop contraignants qui ne sont pas compatibles aux réalités de notre industrie.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Augmenter les montants investis dans des entreprises innovantes en phase d'amorçage ou de démarrage;</li> </ul> <p>Coûts : limités, voire nuls (report du paiement de l'impôt).</p> <p>Cette mesure nécessite cependant une harmonisation du gouvernement fédéral pour avoir une pleine portée.</p>
---	--

\*\*\*

## Volet 2 - Augmenter la part du capital privé dans le financement des entreprises en croissance.

L'industrie est déterminée à atteindre un plus grand niveau de maturité et à contribuer plus significativement à notre richesse collective en occupant une part plus importante dans le financement des entreprises en croissance, mais le gouvernement peut également, par certaines mesures, soutenir et accélérer ce développement.

### 2.1 Soutenir le plein développement des gestionnaires de fonds existants afin de promouvoir la maturité de notre industrie

<b>Problématique</b>	<b>Mesures proposées</b>
<p>Bien que nous soutenions la création de nouveaux fonds, tel qu'expliqué dans la mesure suivante, il nous apparaît primordial de continuer d'appuyer les gestionnaires d'expérience ayant démontré leur performance afin de contribuer à la maturité de notre industrie.</p> <p>Cette maturité est un élément clé qui permettra à nos gestionnaires de fonds de lever plus facilement des fonds auprès d'une base diversifiée de commanditaires, de développer leurs équipes et leurs expertises, et ainsi, de contribuer de façon encore plus</p>	<p>Prévoir des enveloppes récurrentes et suffisantes afin de recapitaliser les fonds existants ayant démontré leur performance et leur expertise.</p> <p>Il conviendrait également de s'assurer de maintenir un juste équilibre entre les exigences d'investissements locaux et les opportunités d'investissement à l'international.</p> <p>Bien que nous comprenions les exigences d'investissement local à des stades précoces de développement des entreprises, les gestionnaires québécois expérimentés et performants ont tout intérêt à transiger à l'extérieur du Québec afin de développer leur</p>



<p>active au développement de nos entreprises innovantes.</p> <p>Cet appui permettra aussi à nos gestionnaires de mieux se positionner face à la concurrence de fonds internationaux bénéficiant de davantage de capital sous gestion.</p>	<p>expertise et de tisser des liens de confiance avec des investisseurs étrangers. Les liens ainsi développés pourraient convaincre ces investisseurs à s'intéresser au marché québécois. Les exigences en matière d'investissement local peuvent aussi nuire à l'attraction de commanditaires internationaux, qui préfèrent allouer leurs fonds à des gestionnaires disposant de plus flexibilité dans leurs décisions d'investissement.</p>
--	---

## 2.2 Poursuivre les démarches pour le développement de nouveaux fonds afin de favoriser l'émergence de nouveaux gestionnaires et le développement d'expertises.

<p><b>Problématique</b></p> <p>L'industrie du capital d'investissement n'a pas la même taille ni la même maturité que celle d'autres juridictions dont le dynamisme et la performance sont souvent montrés en exemple (Silicon Valley, Start-up Nation / Israël). Accroître, former et renouveler en continu le tissu de gestionnaires de fonds spécialisés et expérimentés demeure une avenue intéressante.</p> <p>Il est donc nécessaire de continuer de tabler sur les initiatives visant à structurer et dynamiser l'industrie, soutenir la création de nouveaux fonds, favoriser l'émergence de nouveaux gestionnaires et développer notre expertise collective.</p>	<p><b>Mesures proposées</b></p> <p>Bien que le format proposé pour les lancements des 2 derniers concours de gestionnaires émergents en janvier 2021 et février 2022 constitue une avancée, il serait important de voir à en assouplir les critères en vue d'offrir davantage de flexibilité, notamment en ce qui a trait aux thèses d'investissement. Cette flexibilité permettrait d'identifier davantage de gestionnaires émergents performants qui peuvent être mis de côté lorsque les critères sont trop contraignants.</p> <p>Enfin, il serait intéressant de renforcer le volet d'accompagnement auprès de ces nouvelles équipes de gestionnaires retenues afin d'optimiser le développement de leurs expertises en investissement.</p>
---	---

\*\*\*



### **Volet 3 : Veiller à mettre en place un environnement d'affaires plus propice à l'attraction et à la rétention de talents.**

Tant les firmes de gestion en capital d'investissement que leurs entreprises en portefeuille font face à des enjeux d'attraction et de rétention de talents. Cet enjeu a été fortement accentué par la crise sanitaire (ralentissement de l'immigration, forte diminution du nombre d'étudiants étrangers, etc.) et il continue de s'aggraver (inflation, pression sur les salaires). L'incertitude qui pèse sur notre industrie au cours des prochains mois est bien évidemment de nature à accentuer ce phénomène. Certains talents pourraient être tentés d'aller vers d'autres juridictions en cas de ralentissement de notre industrie, perdant ainsi de précieuses expertises bâties au cours des dernières années. La pénurie de main-d'œuvre a déjà un impact très préoccupant sur la croissance des entreprises en portefeuille des investisseurs du Québec, mettant à risque leur performance, leur modèle d'affaires et leur capacité à attirer des investisseurs pour se refinancer.

De ce fait, l'attraction et la rétention de talents, parfois hautement spécialisés, demeurent des éléments essentiels au développement de notre industrie. À cet égard, il importe que les politiques publiques, bien qu'elles visent des objectifs importants, soient calibrées de façon à ne pas nuire indûment à notre attractivité.

#### **3.1 *Loi sur la langue officielle et commune du Québec, le français* – une réflexion nécessaire.**

Tout comme le Conseil canadien des innovateurs et les entreprises ayant récemment signé une lettre soumise au premier ministre du Québec<sup>3</sup>, dont plusieurs d'entre elles sont des entreprises en portefeuille de fonds québécois, nous invitons le gouvernement à interrompre temporairement l'application de la loi afin de consulter les représentants des entreprises technologiques en forte croissance du Québec. Tout comme les entreprises signataires, nous soutenons la protection de notre culture francophone et comprenons les défis que cela représente, mais il importe de prendre un pas de recul et de réfléchir aux impacts de l'application de la loi, notamment les efforts de francisation, les délais imposés aux nouveaux arrivants afin de maîtriser le français et le fardeau administratif imposé aux entreprises faisant affaire sur les marchés internationaux.

Nos membres ont d'ores et déjà commencé à ressentir les impacts de la loi. Plusieurs d'entre eux sont mis en position d'expliquer et de justifier les dispositions de la loi lors de rencontres avec des commanditaires internationaux. Des entreprises en portefeuille réfléchissent actuellement à limiter leur croissance au Québec et à déménager certaines de leurs activités à l'extérieur de la province.

#### **3.1 Miser sur l'immigration pour combler nos besoins de main-d'œuvre qualifiée.**

L'immigration est selon nous l'une des avenues les plus prometteuses afin de combler nos besoins de main-d'œuvre qualifiée et il importe selon nous de voir à accueillir davantage de nouveaux arrivants qualifiés et d'étudiants étrangers qui viendront contribuer activement au Québec de demain.

---

<sup>3</sup> [Futur Quebec \(futur-quebec.ca\)](http://futur-quebec.ca)



Nous comprenons que le Québec ne dispose pas de l'ensemble des pouvoirs en matière d'immigration et que des négociations avec le gouvernement fédéral seront nécessaires. Nous invitons les parties à en discuter sérieusement puisque l'enjeu est d'une importance capitale au développement économique du Québec.

À cet égard, il importe que le gouvernement du Québec fasse pression sur le gouvernement fédéral afin de s'assurer qu'il y ait moins étudiants internationaux qui voient leur permis d'étude refusé au Québec. Le nombre de refus a récemment bondi, notamment pour les étudiants provenant d'Afrique francophone.

De plus, il est impératif de diminuer les délais l'obtention de la résidence permanente pour les immigrants déjà présents au Québec. Lorsque comparés au reste du Canada, les délais au Québec sont significativement plus longs (21 à 76 mois au Québec contre 6 à 18 mois dans le reste du Canada)<sup>4</sup>.

Dans ce contexte, et surtout dans un environnement d'affaire qui se complexifie (inflation, risque élevé de ralentissement économique ou de récession, etc.), nous croyons qu'il est nécessaire de mettre de l'avant nos forces tout en évitant de créer des conditions qui peuvent nuire à notre attractivité auprès des talents, auprès des entreprises innovantes en forte croissance et auprès des investisseurs internationaux.

## **Conclusion**

---

Au courant des dernières années, le gouvernement a mis en œuvre plusieurs mesures structurantes qui sont venues appuyer le développement de l'industrie du capital d'investissement au Québec. Nous croyons cependant que notre industrie peut contribuer davantage au plein développement de l'économie québécoise. Nous croyons que les mesures présentées dans ce mémoire permettraient de :

- 1. Faciliter et accélérer l'accès à du capital privé pour des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance**
- 2. Augmenter la part du capital privé dans le financement des entreprises en croissance.**
- 3. Veiller à mettre en place un environnement d'affaires plus propice à l'attraction et à la rétention de talents.**

Réseau Capital et l'ensemble des membres qu'elle représente constituent des partenaires importants pour la croissance économique du Québec. En septembre 2021, grâce à l'appui du ministère de l'Économie et de l'Innovation et faisant suite à une recommandation lors des consultations prébudgétaires du printemps 2021, le Centre d'expertise en capital d'investissement de Réseau Capital a été mis sur pied. Le centre permettra de développer une

---

<sup>4</sup> Montréal International, *Recommandations afin de soutenir l'attractivité du Grand Montréal*, Mémoire pré-budgétaire, Janvier 2022



meilleure connaissance et une compréhension plus fine de la chaîne de financement et pourra contribuer à alimenter la réflexion de l'ensemble des acteurs de notre écosystème, y compris le gouvernement, pour soutenir l'innovation, l'entrepreneuriat et le financement des entreprises au Québec. À cet égard, Réseau Capital reste à votre disposition si vous souhaitez discuter et approfondir des mesures proposées dans ce document.

