

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

**Réponse aux consultations
prébudgétaires 2024-2025**



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 où de fortes incertitudes mettent à risque la pleine contribution du capital d'investissement au financement des entreprises innovantes.

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.

L'industrie du capital d'investissement fait partie de ces acteurs clés qui vient jouer un rôle de premier plan dans ces écosystèmes performants. Dans les dernières années (2021-2022), le capital, tant pour les fonds eux-mêmes que pour les entreprises innovantes financées par les fonds, était abondant et accessible. Depuis environ la deuxième moitié de l'année 2022, la situation a cependant connu un revirement important. Le retour de l'inflation, la hausse des taux d'intérêt qui l'a accompagné et les tensions géopolitiques sont venus mettre un terme à la croissance importante de la précédente période.

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 régions avec lesquelles il est directement en compétition¹, 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 (SQRI²) 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); et

¹ Gilles Duruflé et Simon Pelletier, *Analyse comparative du dynamisme de l'écosystème d'investissement en capital de risque du Québec*, Centre d'expertise du capital d'investissement, Réseau Capital, novembre 2023.



- 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).

Si ces objectifs étaient ambitieux en période faste, ils le sont encore plus aujourd'hui. 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; et
- 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 et 2022, 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 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 des 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 certains fonds au Québec pourrait devenir complexe, plus long et avoir un impact 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.

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, notamment la mise sur pied d'Ax-C, le déploiement d'Axelys et du fonds Eurêka et le soutien annoncé aux accélérateurs les plus performants.



Nous sommes aussi encouragés par l'intention du gouvernement, clairement exprimée dans la SQRI², 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; et**
- 3. Veiller à mettre en place un environnement d'affaires plus propice à l'attraction, au développement et à la rétention de talents.**

2. DÉTAIL DES MESURES PROPOSÉES

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

Après deux années de forte croissance (2021-2022), nous assistons à un certain ralentissement du nombre de transactions et des montants investis en 2023. 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 d'investissement ou à des liquidités, pour permettre aux entreprises innovantes 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.

Problématique	Mesures proposées
L'accès à des prêts classiques d'institutions financières pour les jeunes entreprises reste très difficile en raison de l'absence de	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>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, notamment dans un contexte où les taux d'intérêt sont plus élevés et où la faillite de la SVB a contribué à réduire les opportunités pour ces 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>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 et 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 celui d'EDC (Programme d'investissement de contrepartie) qui permet d'égaliser les tours de financement actuels levés par des investisseurs qualifiés dans une entreprise éligible. Un programme semblable, par le biais de notes convertibles, avait été mis en place par la BDC pour les entreprises en démarrage financées par du capital de risque ayant été touchées par la COVID-19.</p> <p>Ces deux programmes, au contraire d'Impulsion PME, ne comprennent pas d'obligation d'être accompagnée d'une « entité référente », diminuant ainsi le fardeau administratif tout en maintenant l'obligation d'avoir bénéficié du support financier d'un fonds de capital d'investissement au préalable.</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.

<p>Problématique</p> <p>La gestion de plusieurs crédits d'impôt, notamment celle du crédit d'impôt R&D, demeure relativement longue et complexe.</p>	<p>Mesures proposées</p> <p>Accélérer le remboursement de ces crédits d'impôts, notamment du crédit d'impôt R&D.</p>
---	---



<p>Cela prive les PME innovantes d'une source de financement additionnelle qui leur permettrait de poursuivre leurs investissements et leur développement.</p>	<p>Autoriser à court terme le remboursement automatique et immédiat du crédit d'impôt R&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.

<p>Problématique</p> <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 commanditaires des fonds 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 procyclique². Des mesures semblables ont été mises en place en France (Dispositif Apport Cession) et aux États-Unis (Economic Opportunity Zones).</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>La mesure existante pour le report n'est que très peu utilisée en raison de critères trop</p>	<p>Mesures proposées</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"> - Accroître les investissements (investisseurs déjà actifs ou nouveaux investisseurs) dans le capital de risque au démarrage d'entreprises québécoises; - Augmenter les montants investis dans des entreprises innovantes en phase d'amorçage ou de démarrage; <p>Coûts : limités, voire nuls (report du paiement de l'impôt).</p>
---	--

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



<p>contraignants qui ne sont pas compatibles aux réalités de notre industrie.</p> <p>Une étude récente du Centre d'expertise de Réseau Capital démontre que le Québec tire de l'arrière par rapport à l'Ontario et la Colombie-Britannique lorsque vient le temps de recycler la richesse au sein de nouvelles entreprises³. Une mesure comme celle proposée pourrait contribuer à encourager cet « effet boule de neige ».</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. 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

Problématique	Mesures proposées
<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</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</p>

³ Gilles Duruflé et Simon Pelletier, *Analyse comparative du dynamisme de l'écosystème d'investissement en capital de risque du Québec*, Centre d'expertise du capital d'investissement, Réseau Capital, novembre 2023.



<p>base diversifiée de commanditaires, de développer leurs équipes et leurs expertises, et ainsi, de contribuer de façon encore plus 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>de développement des entreprises, les gestionnaires québécois expérimentés et performants ont tout intérêt à transiger à l'extérieur du Québec afin de développer leur 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. Comme proposé dans l'étude sur le dynamisme comparé de l'écosystème québécois d'investissement, Réseau Capital et ses membres verront à continuer les discussions avec le gouvernement afin d'optimiser ces clauses⁴.</p> <p>Afin de contribuer au développement des connaissances, de plus en plus de programmes de formation sont proposés, notamment un nouveau programme de formation spécifique au capital d'investissement à l'Université Laval. Une participation active des employés gouvernementaux à ce programme contribuerait à en assurer la pérennité.</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>Problématique</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 /</p>	<p>Mesures proposées</p> <p>Bien que les derniers concours de gestionnaires émergents aient permis le développement de nouvelles expertises, il n'en demeure pas moins que le Québec tire de l'arrière lorsque comparé à l'Ontario et la</p>
--	---

⁴ Ibid.



<p>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>Colombie-Britannique en matière de financement aux stades précoces. Il est recommandé que les principaux acteurs concernés (IQ, fonds fiscalisés, Teralys, CDPQ et autres) forment un groupe de travail pour faire un bilan approfondi des efforts passés et proposent des pistes d'améliorations⁵.</p>
---	---

Volet 3 : Veiller à mettre en place un environnement d'affaires plus propice à l'attraction, au développement 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. 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. Or, dans le cadre des entretiens ayant mené à la rédaction de l'étude sur le dynamisme de l'écosystème d'investissement en capital de risque au Québec, la grande majorité des intervenants ont souligné que le Québec doit voir à améliorer son image de marque et son pouvoir d'attraction.

À cet égard, nous encourageons le gouvernement à s'inspirer, entre autres, de la stratégie fédérale d'attraction de talents technologiques afin de faciliter l'attraction des meilleurs talents mondiaux, essentiels au plein développement de notre économie.

La récente décision d'augmenter les frais de scolarité des étudiants canadiens et étrangers dans les universités anglophones vient s'ajouter au débat ayant entouré l'adoption de la *Loi sur la langue officielle et commune du Québec, le français* ainsi que ceux entourant l'immigration. Nous sommes d'avis que le gouvernement fait fausse route. Les étudiants étrangers qui viennent étudier dans nos universités, qu'elles soient francophones ou anglophones, sont une richesse

⁵ Ibid.



que nous devons encourager. Mettre en place des programmes encourageant la francisation des étudiants étrangers, en collaboration avec les institutions d'enseignement qui les accueillent, semble une avenue plus porteuse.

Dans ce contexte, et surtout dans un environnement d'affaire qui se complexifie (inflation, conflits géopolitiques, 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; et**
- 3. Veiller à mettre en place un environnement d'affaires plus propice à l'attraction, au développement 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. Depuis, le centre a commencé à publier diverses analyses qui offrent une meilleure connaissance et une compréhension plus fine de la chaîne de financement et contribue ainsi 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.

