

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

**Réponse aux consultations
prébudgétaires 2022-2023**



Dans le cadre des réflexions prébudgétaires, le ministère des Finances consulte plusieurs organismes à vocation économique pour recueillir des propositions concrètes et 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. Nous avons aussi porté une attention particulière à ce que les mesures proposées permettent une contribution plus importante du capital privé à l'innovation et au soutien des entreprises innovantes afin de répondre aux exigences de la prochaine Stratégie québécoise de la recherche et de l'innovation (SQRI)¹.

1. PORTRAIT ET PERSPECTIVES

1.1 Diagnostic de l'industrie et écosystème de l'innovation au Québec

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 compétition², comme Toronto, 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.

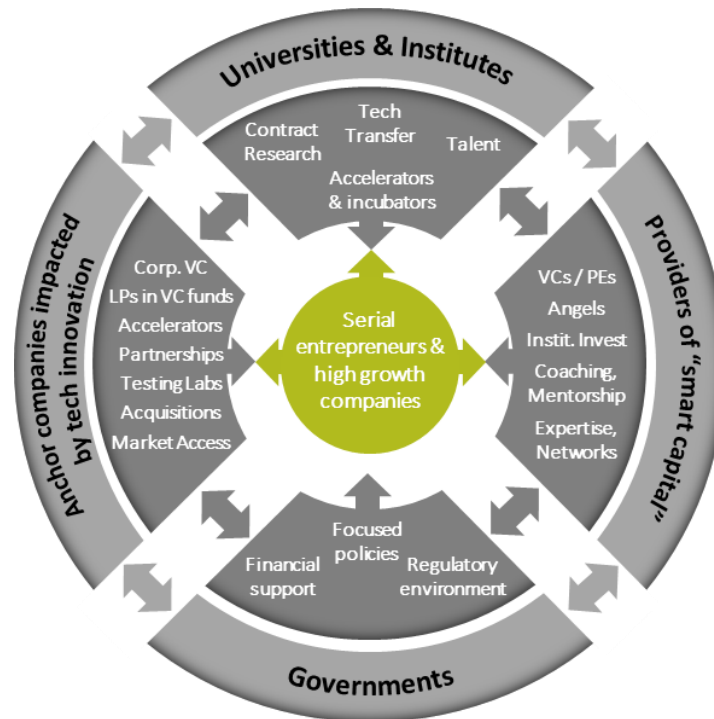
¹ Un mémoire spécifique en lien avec la contribution du capital de risque à la SQRI a été déposé auprès du MEI et peut être consulté sur leur site.

² Source : Rapports trimestriels sur l'activité de capital d'investissement au Québec – Réseau Capital 2021



Les écosystèmes d'innovation basés sur la technologie sont souvent décrits et analysés, d'un point de vue économique (approche « from lab to market » et « market pull » plutôt que « techno push»), par un système dynamique composé de 5 groupes de parties prenantes :

Figure 1 – Écosystème d'innovation



Source: Centre expertise de Réseau Capital, adapté de "Mobilizing leaders to accelerate Montreal's innovation ecosystem Towards sustainable wealth creation" - Gilles Duruffé et Al. 2017

Le Québec dispose d'atouts importants pour développer un écosystème plus performant et rivaliser avec les meilleures juridictions :

- 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.



Mais la performance et le développement de notre écosystème restent limités par plusieurs facteurs :

- Interrelations locales (internes) limitées : un manque de cohésion, d'intégration et de leadership à l'intérieur de l'écosystème.
- Connectivité globale (externe) : manque de liens et d'ouverture vers d'autres écosystèmes, limitant l'apport de ressources en termes d'expertise ou de financement ainsi que les opportunités d'expansion (exportation, internationalisation).
- Certains groupes de notre écosystème sont moins développés que d'autres, notamment le soutien et l'engagement des grandes entreprises (*Anchor Companies*, capital de risque privé et corporatif), or toutes les composantes sont importantes pour développer un système fort et équilibré.
- Une chaîne de financement qui gagne en maturité, mais dont la robustesse reste encore inégale sur certains maillons de la chaîne particulièrement critiques en matière de soutien à l'innovation (préamorçage et amorçage, transition entre le financement public et privé, non dilutif / dilutif, scale-up et croissance).
- Un très grand nombre d'acteurs avec des responsabilités parcellaires, créant souvent des effets de silos et une dispersion des efforts, même à l'intérieur d'un même groupe de parties prenantes.
- Un tissu entrepreneurial qui ne dispose pas du même niveau d'ambition et du même volume d'expertise que d'autres juridictions (même si des progrès ont été constatés récemment, le manque « d'entrepreneurs en série » ou de dirigeants notamment pour démarrer et gérer des entreprises en capital de risque restent un enjeu).
- Des politiques publiques encore timides (comparativement aux États-Unis, à l'Europe et même localement à Ontario) pour soutenir, structurer et développer l'écosystème³ : incitatifs pour les universités à développer l'entrepreneuriat, optimiser la gestion de la propriété intellectuelle et le transfert de technologies, incitatifs ou soutien pour l'implication corporative ou d'initiatives conjointes.

1.2 Analyse des perspectives et des risques pour la poursuite de la reprise économique

L'année 2020 fut particulièrement difficile pour l'économie québécoise en général, le secteur du capital d'investissement n'échappe pas à ce constat, mais a tout de même démontré une certaine résilience. Nous avons pu assister en 2021 à une reprise de la croissance, alimentée en grande partie par le déconfinement. Au moment d'écrire ces lignes, les données préliminaires pour 2021 annoncent un retour à des niveaux importants d'investissement atteints en 2017 et 2019, tant pour le nombre de transactions que pour le volume de capital investi. Ces bons résultats qui ont directement contribué à relance économique, avec plus de **12G\$** d'investissement en capital privé dans les entreprises du Québec, dont près de **3G\$** en capital de risque pour les jeunes entreprises innovantes, sont la conséquence à la fois d'un rebond, suite au ralentissement de 2020, mais aussi à la poursuite de croissance des activités de capital d'investissement observée au cours des dernières années dans le financement de nos entreprises.

³ Étude KPMG (2017) sur le capital d'investissement.



S'il s'agit là de bonnes nouvelles à court terme pour les entreprises et l'économie du Québec, ce résultat ne doit pas masquer une réalité plus sombre et des préoccupations importantes de notre industrie confrontée aux enjeux des cycles de financement. L'incertitude économique et géopolitique, la forte inflation, et les perspectives incertaines pour les marchés appellent en effet à la prudence et amènent à envisager des mesures pour limiter les effets négatifs menant à un ralentissement des investissements en 2022, et ses impacts directs sur le financement des entreprises et leur croissance. Le dernier trimestre de 2021, avec un fléchissement important, notamment en capital de risque, montre déjà les signes de ce ralentissement.

En effet, 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 anticipé va avoir un effet direct sur leur capacité à se refinancer. Plusieurs commanditaires (LPs), et investisseurs institutionnels vont 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, notamment sur des zones de fragilité connues que sont les stades de démarrage, de scale-up ou de croissance dans certains secteurs.



En réponse aux enjeux identifiés, les mesures proposées dans ce document sont donc de trois ordres :

- **Volet 1 : Faciliter et accélérer l'accès à du capital privé pour des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance, pour soutenir leur développement et maintenir un terreau fertile à l'émergence de jeunes pousses.**
- **Volet 2 : Augmenter la part du capital privé dans le financement des entreprises en croissance et maximiser les opportunités d'investissement en capital privé dans les entreprises, à tous les stades, y compris par du capital de risque corporatif**
- **Volet 3 : Contribuer au renforcement et au développement de l'industrie du capital d'investissement au Québec, notamment pour soutenir la recherche et l'innovation, en s'appuyant sur un rôle plus important du capital d'investissement.**

Les mesures présentées ont été retenues sur la base des critères suivants :

- Minimiser les coûts pour le gouvernement en maximisant l'utilisation du capital privé ou en proposant des mesures à faible coût (investissements plutôt que dépenses, report de revenus fiscaux ou devancement de dépenses fiscales).
- Des mesures ayant des effets rapides et significatifs afin de contrer rapidement les effets de la crise sur les enjeux de financements.
- S'assurer d'une mise en œuvre simple et rapide en favorisant les ajustements de mesures ou de programmes existants.

D'autres pistes de réflexion et mesures ne sont pas détaillées dans ce document, car elles ne relèvent pas spécifiquement de notre industrie ou constituent des enjeux économiques plus généraux. À ce titre, il est tout de même essentiel de souligner les enjeux liés à la **pénurie de main-d'œuvre**, de l'accès aux talents et à certaines expertises spécifiques pour développer notre écosystème. Cet enjeu, déjà présent, a été fortement accentué par la crise (ralentissement de l'immigration, forte diminution du nombre d'étudiants étrangers, etc.), 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. Non seulement certaines expertises pourraient être tentées 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, au même titre que les efforts qui doivent être consentis pour développer l'enseignement des STIM (Sciences, Technologies, Ingénierie, Mathématiques).



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, pour soutenir leur développement et maintenir un terreau fertile à l'émergence de jeunes pousses.

Une des conséquences de la crise a été de rendre plus difficile l'accès au capital privé pour certaines entreprises, notamment celles en démarrage. Bien que 2021 ait permis d'observer un certain rattrapage, il importe de maintenir ce rythme afin de ne pas freiner le développement de nos entreprises innovantes. Voici les mesures que nous proposons pour 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 Ajustements ou assouplissement de certains programmes (exemple : programme Innovation) pour donner plus de liquidités aux entreprises en démarrage.

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

1.3 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.

1.4 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, notamment par les anges investisseurs.

1.1 Ajustements ou assouplissement de programmes existants pour donner plus de liquidités aux entreprises en démarrage.

Problématique	Mesures proposées
Plusieurs programmes en vigueur proposent des aides aux entreprises en prenant en charge une partie de leurs dépenses pour les soutenir dans leurs efforts d'innovation ou de commercialisation. Plusieurs de ces dépenses ne sont pas pertinentes ou adaptées dans le contexte actuel : voyages, déplacements, représentations à l'étranger, etc. qui demeurent encore complexes et	Assouplir ou élargir les dépenses admissibles de ces programmes, notamment le programme Innovation (volet 1 : soutien aux projets d'innovation, et volet 2 : Soutien aux projets de commercialisation des innovations) à des types de dépenses plus pertinentes dans le contexte actuel. Ou, transférer les sommes non utilisées de ces programmes vers d'autres programmes plus



limités, et ont vocation à prendre moins d'importance dans notre nouvelle réalité.	<p>pertinents dans le contexte et dont les fonds sont épuisés ou en voie de l'être.</p> <p>Bénéfices : liquidités immédiates pour les entreprises en démarrage sur la base de programmes existants.</p> <p>Coût nul pour le gouvernement.</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. Cela prive les PME innovantes d'une source de financement additionnelle qui leur permettrait de poursuivre leurs investissements et leur développement.</p>	<p>Mesures proposées</p> <p>Accélérer le remboursement de ces crédits d'impôts, notamment du crédit d'impôt R&D.</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 contra-cyclique d'augmentation des liquidités = sources de financement additionnelles immédiates pour les PME innovantes.</p> <p>Réponds également aux objectifs poursuivis par la SQRI.</p> <p>Coût nul pour le gouvernement (devancement)</p>
---	---

1.3 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.

<p>Problématique</p> <p>L'accès à des prêts classiques d'institutions financières pour les entreprises en démarrage reste très difficile en raison de l'absence de contreparties et du niveau de risques que cela représente pour ces institutions.</p>	<p>Mesures proposées</p> <p>a. Mettre en place un mécanisme simple de garanties de prêts par le gouvernement pour les entreprises en démarrage (<u>non liées</u>) 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</p>
--	---



<p>Par ailleurs le financement par de la dette n'est pas toujours la meilleure option pour les entreprises en démarrage.</p> <p>Ce dispositif constituerait un complément intéressant au programme Impulsion PME (stades, critères et besoins différents).</p> <p>Permet aussi de faciliter le financement des PME ayant déjà bénéficié d'une ronde de financement afin de poursuivre leur croissance, ce qu'Impulsion PME ne permet pas de faire.</p>	<p>gouvernement de 50% de l'investissement en CR, 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 CR, 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 réalisés par les investisseurs).</p>
--	--

1.4 Faciliter l'accès à du capital privé pour les entreprises en démarrage assouplissant la mesure de report du gain en capital pour les investisseurs qualifiés.

Problématique	Mesures proposées
<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 constituent souvent à ce stade</p>	<p>Assouplir les mesures de report de l'imposition du gain en capital lors de la disposition d'un investissement en cas d'engagement de réinvestissement.</p> <p>S'appuyer sur les dispositions des articles 44.1 de la Loi de l'impôt sur le revenu pour le</p>



<p>une solution intéressante et ont l'avantage de présenter une source de financement moins procyclique⁴.</p> <p>Les anges qui disposent d'un investissement pourraient être tentés dans l'absolu, et encore plus dans le contexte actuel, de rediriger leurs gains vers d'autres types d'investissements (d'autres classes d'actifs).</p> <p>La taxation du gain en capital, bien que légitime et qui doit 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 contraignants qui ne sont pas compatibles aux réalités de notre industrie.</p>	<p>Canada (LIR) et 280.5 et suivants de la Loi sur les Impôts pour le Québec (LI).</p> <p>Assouplir la définition des titres admissibles (trop contraignante et difficilement applicable pour les anges investisseurs notamment), 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> <p>Cette mesure nécessite cependant une harmonisation du gouvernement fédéral pour avoir une pleine portée.</p>
---	---

⁴ Voir : Mason, C. and Harrison, R. (2013) "Business angel investment activity in the financial crisis"



Volet 2 - Augmenter la part du capital privé dans le financement des entreprises en croissance et maximiser les opportunités d'investissement en capital privé dans les entreprises, à tous les stades, y compris par du capital de risque corporatif

Même si l'industrie du capital d'investissement a connu une croissance importante au cours des dernières années, elle n'a pas encore atteint une taille et une maturité suffisantes pour jouer pleinement son rôle.

Si le Québec veut pouvoir offrir à ses entrepreneurs et aux entreprises innovantes à fort potentiel de croissance des opportunités de naître, de croître, de prendre de l'expansion et d'exporter, il lui faut se doter d'une industrie de capital d'investissement encore plus robuste et mature. Le risque étant de voir les jeunes pousses et les fleurons se développer ailleurs, ou d'aller chercher leur financement et leur soutien en dehors de nos frontières. Il est bien sûr souhaitable et important que nos entreprises soient capables d'attirer des capitaux étrangers, cela contribue au dynamisme de notre industrie et au développement son expertise dans plusieurs secteurs clés de notre économie. Mais si le Québec ne dispose pas d'une chaîne de financement plus forte et mature, le risque de perdre des entreprises à fort potentiel lors de ventes stratégiques augmente. Ce risque est d'ailleurs croissant, puisqu'on a observé au cours des dernières années une augmentation de la part des investisseurs étrangers dans les transactions canadiennes. Donc, si la présence d'investisseurs étrangers est bénéfique pour la croissance de nos entreprises innovantes, il faut que cela s'accompagne également d'une croissance des investissements, et donc des investisseurs, canadiens et québécois.

À titre d'illustration, la plupart des firmes de capital de risque de la Silicon Valley en sont à leur 9^e ou 10^e fonds, alors que moins de 20% des firmes canadiennes en sont à leur 4^e fonds (balise habituelle de l'industrie pour être considéré comme un fonds mature). Par ailleurs, le capital de risque investi au Canada ne représente que 5% des mêmes investissements aux États-Unis, loin derrière les 10% retenus généralement à titre de comparaison, démontrant le potentiel de croissance encore très important de notre industrie.

Par ailleurs, on constate qu'au Canada, et plus encore au Québec, le capital corporatif est très peu développé. Or dans les écosystèmes où il est davantage présent, on observe de multiples avantages qui vont au-delà d'un apport additionnel en capital privé. Il permet aussi un meilleur maillage entre les grandes entreprises et les PME innovantes.

L'industrie est déterminée à atteindre ce 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 Poursuivre et accélérer les démarches pour le développement de nouveaux fonds afin de favoriser l'émergence de nouveaux gestionnaires et le développement d'expertises.

2.2 Bonifier les mesures de soutien à la commercialisation.

2.3 Accélérer le développement du capital de risque corporatif.



Ces mesures favoriseront à court terme une plus grande place du capital privé dans le financement des entreprises en croissance et maximiseront les opportunités d'investissement en capital privé dans les entreprises, à tous les stades. À plus long terme, elles permettront de structurer et de renforcer l'importance et la maturité du capital privé, notamment sur des points de fragilité connus que sont les stades de « scale-up » ou de croissance.

2.1 Promouvoir la création des nouveaux fonds afin de favoriser l'émergence de nouveaux gestionnaires et le développement d'expertises.

Problématique	Mesures proposées
<p>L'industrie du capital d'investissement n'a pas la même taille (relative) 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 et renouveler en continu le tissu de gestionnaires de fonds spécialisés et expérimentés est un enjeu de plus en plus pressant.</p> <p>Il est donc nécessaire de continuer à mettre en place de manière continue des 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 dans les stades et les secteurs où cela est nécessaire</p>	<p>Proposer de manière régulière, permanente, et accélérée des concours pour le lancement de nouveaux fonds d'amorçage. La prévisibilité ainsi que la récurrence vont permettre la création de davantage de nouveaux fonds, nécessaires au développement de l'expertise et de l'industrie.</p> <p>Le format proposé pour les lancements des 2 derniers concours en janvier 2021 et février 2022 constitue déjà une avancée remarquable par rapport à 2009.</p> <p>Il s'agit de maintenir ce type d'initiatives dans le temps et d'en accélérer le déploiement.</p> <p>Il convient également de s'assurer de retenir les bons critères et paramètres pour ces différents concours afin de <u>maintenir un juste équilibre entre les stades et les secteurs</u> qui sont soutenus ces initiatives.</p> <p>La qualité du processus, en termes d'efficacité, de transparence dans les critères d'évaluation est également un facteur clé de succès.</p> <p>Enfin, il serait intéressant de renforcer le volet accompagnement auprès de ces nouvelles équipes de gestionnaires retenues afin d'optimiser le développement de leurs expertises en investissement.</p>

Par ailleurs, et en complément des initiatives pour favoriser l'émergence et le développement de nouveaux fonds, il est essentiel de poursuivre les initiatives et les programmes qui permettent aux fonds déjà établis de continuer leur développement et leur croissance, à l'image des sommes annoncées en 2020 pour les sciences de la vie (150M\$ dont 100M\$ pour des fonds spécialisés) ou à l'image des programmes fédéraux de soutien au développement du capital de risque.



2.2 Bonifier les mesures de soutien à la commercialisation.

Problématique	Mesures proposées
<p>On constate une faiblesse persistante de la chaîne de financement au niveau du scale-up.</p> <p>L'étape scale-up / commercialisation est plus complexe et génère des besoins plus importants en subventions, en capital et en expertise.</p> <p>La robustesse et la maturité actuelle de la chaîne de financement ou les ressources des fonds fiscalisés ne permettent pas d'adresser pleinement cette problématique.</p> <p>L'introduction de la nouvelle DICl (Déduction Incitative pour la Commercialisation des Innovations) est bien reçue, et semble constituer une réponse appropriée dans une logique de compétition fiscale pour assurer le maintien des activités de commercialisation des innovations québécoises au Québec.</p> <p>Mais cette mesure n'a pas vocation à soutenir en amont les PME innovantes dans leurs efforts de développement de la commercialisation.</p>	<p>Privilégier une approche budgétaire (par programme) plutôt que fiscale pour soutenir les entreprises dans leurs efforts de commercialisation.</p> <p>Bonifier et élargir les dépenses admissibles du programme Innovation (Volet 1 – Innovation et 2 - Commercialisation).</p> <p>Étendre la portée du crédit d'impôt pour Services d'Adaptation Technologique (Code 35 – limité actuellement aux entreprises ayant conclu un contrat avec un centre collégial de transfert de technologie (CCTT) admissible ou avec un centre de liaison et de transfert (CLT) admissible - aux incubateurs et accélérateurs reconnus.</p>

2.3 Favoriser et soutenir le développement du capital de risque corporatif

Problématique	Mesures proposées
<p>Le capital de risque corporatif (<i>corporate venture capital</i> ou CVC) est très largement sous-développé au Canada et, plus encore, au Québec. Dans les écosystèmes où il est plus présent, on observe de multiples avantages :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Augmentation de la part du capital privé dans le financement des innovations et les entreprises en démarrage; - Plus grande proximité, soutien et implication des grandes entreprises auprès des PME innovantes; 	<p>Sur la base de l'expérience d'une première année complète, envisager l'élargissement du CI Capital Synergie, calqué sur le modèle britanno-colombien, pour rendre les fonds corporatifs admissibles (pour des investissements directs, des co-investissements, <u>ou pour des investissements via d'autres fonds VC</u>), tout en conservant des paramètres similaires pour s'assurer du développement réel de liens d'affaires (éviter un CI « take over »).</p> <p>Envisager des taux dégressifs pour permettre des montants plus importants tout en</p>



<p>- Levier pour l'intégration des innovations (approvisionnement auprès de PME innovantes) et pour l'acquisition d'entreprises innovantes par les grandes entreprises.</p> <p>Le CVC permet donc non seulement d'augmenter les sources de capital pour financer les innovations, qu'il investisse directement dans des start-ups ou par l'intermédiaire d'autres fonds, mais il agit aussi comme catalyseur au dynamisme de l'écosystème d'innovation.</p> <p>À ce titre, la mise en œuvre du crédit d'impôt Capital Synergie qui vise à favoriser le maillage entre les grandes entreprises et les PME innovantes constitue un début de réponse intéressant.</p>	<p>contrôlant l'enveloppe de cette dépense fiscale.</p> <p>À plus long terme, réfléchir à la mise en œuvre d'un incitatif afin de favoriser le développement du capital de risque d'entreprise : instaurer un « 1% innovation » (inspiré du 1% formation) aux grandes entreprises qui n'investissent pas suffisamment en innovation ou dans les PME innovantes (directement ou via des fonds existants), afin que ces sommes soient redirigées vers des fonds de VC et les PME innovantes.</p>
--	---

Volet 3 : Contribuer au renforcement et au développement de l'industrie du capital d'investissement au Québec, notamment pour soutenir la recherche et l'innovation en s'appuyant sur un rôle plus important de la part du capital d'investissement.

3.1 Renforcer la chaîne de financement par l'accompagnement

L'offre des acteurs de la chaîne d'investissement ne se limite pas à un apport de capital. L'accompagnement et l'expertise sont partie intégrante de la plus-value des investisseurs et une composante essentielle de l'offre en capital de risque.

L'offre en matière d'accompagnement doit être structurée et renforcée au Québec à tous les stades (même ceux où l'apport de capitaux privés est plus rare) :

- Structurer et développer une offre d'accompagnement appropriée dès les premiers dollars publics ou privés investis dans l'innovation, y compris auprès des chercheurs, et pour tous les stades de développement de l'innovation.
- Couvrir tous les domaines d'expertise : technologiques, intelligence de marché, financement, juridique, transactionnel, etc.
- Privilégier la spécialisation, l'expertise sectorielle et/ ou technologique à une approche généraliste.



- Identifier les projets les plus porteurs afin de proposer une offre spécifique de mentorat ciblée sur les besoins en expertise.

Réseau Capital propose de mettre à disposition de l'écosystème la qualité et l'expertise des membres de son réseau multidisciplinaire, afin de mieux structurer l'offre d'accompagnement. La qualité de l'accompagnement proposé permettra :

- D'augmenter le nombre et la qualité des projets innovants, et donc accroître le pipeline de projets de qualité à financer;
- De « dérisquer » ces projets et d'en faciliter le financement, notamment aux stades les plus précoces (transition plus rapide entre le financement public ou non dilutif et le financement privé ou dilutif).

3.2 Favoriser les interactions locales

L'écosystème d'innovation du Québec souffre de lacunes en matière d'interactions locales en raison d'un manque de coordination et de leadership. Année après année, les rapports de Startup Génome, référence reconnue par l'industrie en matière d'études comparatives des écosystèmes, soulignent cet enjeu⁵.

Si historiquement et culturellement, la coopération entre les acteurs d'un même groupe de parties prenantes se fait assez naturellement, la collaboration et l'intégration des activités entre ces différents groupes se font encore difficilement. Cela se traduit par un fonctionnement en silos, une dispersion des efforts, et nuit de manière importante au fonctionnement et à la performance de notre écosystème d'innovation en créant des discontinuités, voire des ruptures, dans la chaîne d'innovation, tant au niveau du financement que de l'accompagnement. Cela a notamment pour effet de complexifier l'accès aux ressources disponibles pour appuyer les entrepreneurs actuels ou potentiels. À l'inverse, on observe au sein des écosystèmes les plus performants, une grande connectivité entre les acteurs, renforçant les liens et la porosité entre les différents stades et acteurs, créant un véritable continuum de l'innovation, de la recherche universitaire, des startups et jusqu'aux grandes entreprises.

Plusieurs discontinuités s'observent au Québec. Nous nous concentrons ici sur celles qui touchent la chaîne de financement et qui se traduisent principalement par des difficultés dans la transition entre le financement public ou le financement non dilutif, et le financement privé et le financement dilutif.

3.2.1 Accélérer les changements pour développer des interrelations plus fortes entre les milieux universitaires, entrepreneuriaux, les investisseurs et les entreprises

L'industrie du capital de risque constate et regrette que le flux de transactions («deal flow») en provenance des universités reste très faible. La plupart des opportunités proviennent encore des entreprises et très peu des milieux universitaires. Plusieurs propositions et pistes de réflexion sont proposées afin de favoriser et développer les interrelations entre les milieux universitaires,

⁵ Startup Genome, « The Global Startup Ecosystem Report » (2021), <https://startupgenome.com/report/gser2021>



entrepreneuriaux, les investisseurs et les entreprises, et faciliter la commercialisation de davantage de projets d'innovation d'origine universitaire :

- Valoriser la propriété intellectuelle et les transferts technologiques, et mettre en place des incitatifs financiers pour favoriser la création de spin-offs;
- Favoriser l'émergence de fonds spécialisés pour les financer et favoriser la proximité et la présence des fonds d'amorçage et des sociétés de valorisation au sein des universités et autres institutions d'enseignement et de recherches (la mise en place d'Axelys est une très bonne nouvelle en ce sens), et encourager leur intervention à des stades précoces (des fonds comme Front Row Ventures, Amorchem et Theodorus sont encore trop rares dans notre écosystème);
- S'assurer de l'alignement d'intérêt de tous les acteurs en place (milieux universitaires, centre de transfert de technologie, fonds de préamorçage, fonds d'amorçage, fonds de croissance).
- Rendre les milieux universitaires plus ouverts à faire de la place aux « entrepreneurs » et aux acteurs « financiers » et corporatifs (ce que l'ACET et le Centech ont commencé à faire, et qui semble vouloir se développer au sein d'autres universités);
- Encourager les initiatives de mentorats et les démarches avec des Alumni du milieu de l'investissement auprès des universités (à l'image du projet de mentorat porté actuellement par Réseau Capital);

Dans les écosystèmes plus matures et plus performants, il n'est pas rare d'observer la présence de professeurs ou de chercheurs au sein d'entreprises innovantes en démarrage (avec une prise d'équité) alors que cela est rare et peu publicisé au Québec.

De la même manière, les entrepreneurs devraient être plus présents au sein des milieux universitaires.

Réseau Capital est déterminé à travailler pour un meilleur arrimage des acteurs de son industrie avec le milieu de la recherche et les milieux universitaires, à appuyer et aider le développement de fonds spécialisés qui se positionnent plus en amont de la chaîne d'innovation.

3.2.2 Rapprocher le monde de l'entrepreneuriat et l'industrie du capital d'investissement.

Cette faiblesse généralement observée dans la qualité et la fluidité des interrelations locales se traduit également par une discontinuité dans l'offre d'accompagnement des entrepreneurs et des entreprises en démarrage.

Réseau Capital propose de travailler en plus grande proximité et d'exercer son leadership afin de favoriser une plus grande coopération avec les incubateurs, les accélérateurs et tous les organismes d'accompagnement (MAIN, Startup Montreal, Centech, AdMare, ACET, etc).

Il est indispensable de bâtir collectivement une offre globale d'accompagnement et de mentorat plus claire, mieux structurée, plus spécialisée.



3.3. S'appuyer sur des connexions globales

Au sein des écosystèmes les plus performants, on observe un nombre important de liens et d'interactions avec les autres écosystèmes. Or, à ce chapitre, on constate que l'écosystème du Québec (illustré par celui de Montréal dans le rapport GSER de Startup Génome⁶) se situe en dessous de la moyenne globale, mais aussi en dessous des autres écosystèmes canadiens.

Ce retard dans le développement de liens avec d'autres écosystèmes constitue un frein à son développement en limitant :

- L'accès à une expertise internationale qui permettrait d'accélérer son développement;
- Les opportunités pour les entreprises innovantes de se développer à l'international (exportation et internationalisation);
- La capacité des fonds locaux de développer des plateformes internationales, d'accroître leur portée, leur rayonnement et leur expertise;
- L'apport de fonds étrangers pour augmenter l'offre de financement locale (idéalement en co-investissement) et le développement de nouvelles expertises sectorielles et technologiques au Québec.

Pour pallier ce déficit, Réseau Capital poursuit le développement de partenariats et d'initiatives avec d'autres écosystèmes, notamment avec ses homologues au Canada et à l'étranger (CVCA, NVCA, BVCA, France Invest, Invest Europe) et avec plusieurs régions avec lesquelles les synergies sont naturelles. Cet axe prioritaire a d'ailleurs été ajouté au plan stratégique 2021-2024 de l'association et intégré aux objectifs et activités du Centre d'expertise en capital d'investissement de Réseau Capital récemment mis en œuvre, afin que l'industrie du capital d'investissement montre l'exemple, et soit elle-même à l'initiative d'une plus grande ouverture et développe des connexions avec l'international.

D'une manière générale, et au-delà des initiatives spécifiques entreprises par Réseau Capital, **nous préconisons que l'écosystème de l'innovation du Québec démontre une plus forte coopération, coordination avec un plus grand leadership pour mener ces initiatives.** Réseau Capital serait heureux de se positionner comme partenaire de ces initiatives pour couvrir le volet financement souvent négligé, et pourtant essentiel pour bâtir une économie plus innovante, notamment dans les représentations faites auprès d'autres écosystèmes.

⁶ *Ibid.*



Conclusion

Depuis 2013, près de 70 G\$ ont été investis au Québec en capital de risque et en capital de développement, soutenant plus de 2 000 entreprises. En 2021, les données préliminaires montrent que ces investissements devraient totaliser 12 G\$ et plus de 600 transactions, dans toutes les régions du Québec. Si 2021 semble annoncer le retour à des niveaux élevés d'investissement, il n'en demeure pas moins que le Québec perd du terrain par rapport aux États-Unis et l'Europe de même qu'au reste du pays (Ontario et Colombie-Britannique), qui progressent plus vite et seront plus à même de continuer d'attirer du capital et traverser les zones de turbulences qui s'annoncent.

L'industrie du capital d'investissement au Québec peut jouer un rôle encore plus important en matière de soutien à l'innovation, au développement d'entreprises innovantes, au développement économique et à la création de richesses au Québec. La dernière année a démontré l'apport que l'investissement privé peut apporter à nos entreprises et à notre économie. Dans un contexte de forte incertitude, il importe de mettre en place des mesures qui encourageront le maintien et l'amélioration continue de l'environnement d'affaires au Québec, et limiter l'impact des turbulences sur notre capacité à financer adéquatement les futurs fleurons du Québec.

Une industrie du capital d'investissement forte et une chaîne de financement plus solide, alignées sur les bonnes priorités en matière de développement économique, auront une contribution directe à la réalisation de plusieurs projets et priorités économiques du gouvernement :

- Un apport de financements ciblés et adapté aux projets et aux entreprises des zones d'innovation qui se mettent en place, et permettant de soutenir un écosystème entrepreneurial innovant, s'inscrivant dans les objectifs de la SQRI.
- Soutenir l'investissement privé des entreprises au Québec.
- Renforcer la compétitivité des entreprises du Québec et combler les écarts de productivité.
- Soutenir le développement de filières stratégiques.
- Un écosystème de capital d'investissement fort permet d'avoir un meilleur contrôle sur la propriété des entreprises créées au Québec.

L'ensemble des mesures présentées dans ce mémoire contribueront directement à l'atteinte de ces objectifs. L'association du capital d'investissement du Québec 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 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.

