



## L'accès au capital des petites entreprises : le plan d'action sur le capital de risque ne règle qu'une partie du problème

N° 58

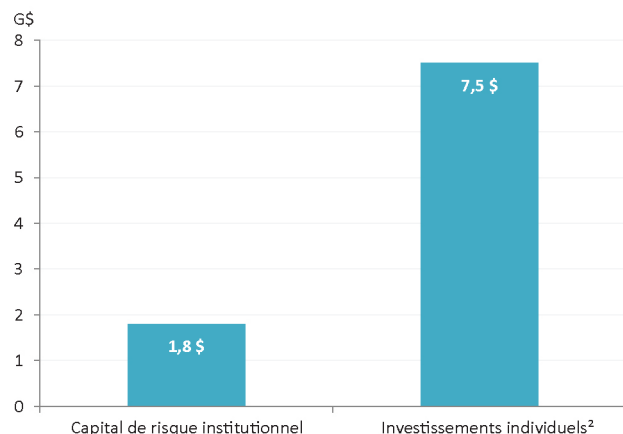
L'annonce récente du gouvernement fédéral de la mise sur pied du Plan d'action sur le capital de risque (PACR) de 400 M\$ pour faciliter l'accès au capital de risque des entreprises à forte croissance a mis le doigt sur un des facteurs les plus importants pour renforcer la compétitivité du Canada sur les marchés internationaux et assurer notre prospérité : la capacité de cibler et d'aider les petites et moyennes entreprises dans les secteurs à forte croissance de l'économie. Même si Ottawa a bien cerné le problème, le PACR est-il la bonne solution? En effet, l'étude du dossier du capital de risque au Canada suggère que les besoins sont plus grands.

Il n'y a pas de doute que les petites et moyennes entreprises sont importantes dans les secteurs à forte croissance. Elles constituent le point de départ de la croissance économique et de la formation de main-d'œuvre qualifiée. Le PACR est une mesure pour stimuler ces secteurs en injectant des fonds gouvernement dans i) un nouveau « fonds de fonds » de capital de risque en association avec des institutions, des investisseurs du secteur privé et les provinces intéressées; ii) les fonds de fonds de grande envergure qui existent déjà; et iii) 3 à 5 fonds de capital de risque très performants qui existent déjà.

L'injection de fonds du gouvernement fédéral dans des fonds existants de capital de risque aidera sûrement le secteur du capital de risque, mais réussira-t-elle à financer suffisamment les entreprises en démarrage? Un document de référence qui accompagnait l'annonce du PACR mentionne que le secteur du capital de risque au Canada est aux prises avec la « persistance de faibles rendements », la « taille relativement petite des fonds de capital de risque au Canada » et la « pénurie de gestionnaires de fonds chevronnés ». Dans un tel contexte, il n'est pas surprenant que dans le système financier canadien les réseaux d'investisseurs providentiels aient éclipsé les fonds de capital de risque comme le premier moyen de financement des entreprises en démarrage.

Comment le PACR réglerait-il ces problèmes? On ne sait pas si l'injection de capital neuf dans les fonds de capital de risque augmentera les compétences des gestionnaires de fonds de capital de risque. Et même si le PACR réglait les problèmes structurels connus du capital de risque au Canada, combien de temps faudrait-il pour les régler?

### Investissement en capital de risque<sup>1</sup>

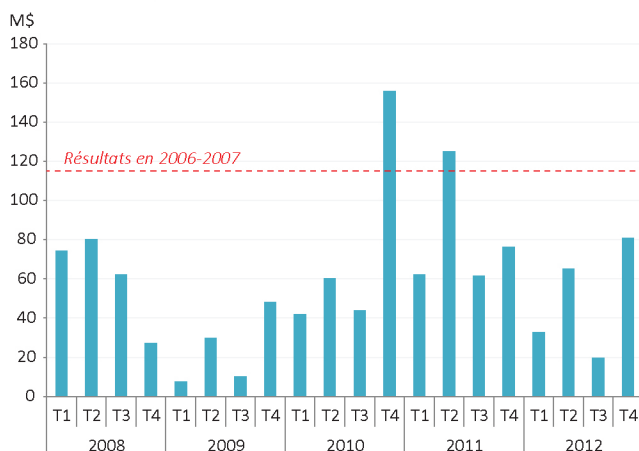


<sup>1</sup> basé sur le plus récent sondage en 2004

<sup>2</sup> inclut les investisseurs providentiels, les amis et les membres de la famille

Source : Allan Ring, École de gestion Telfer; ACCR

### Appel public Lancement de petits PAPE



Source : ACCVM

Un problème avec lequel sont aux prises les investisseurs en capital de risque et qui ne sera pas réglé par le PACR est

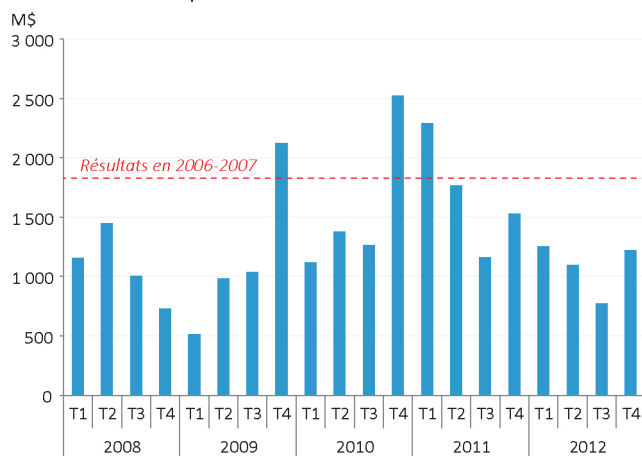


l'absence d'une stratégie efficace pour sortir les fonds d'une entreprise en croissance et les recycler dans une autre entreprise en démarrage. La sortie se fait généralement par le lancement d'un premier appel public à l'épargne. Cependant, depuis 2008 les marchés boursiers des petites et moyennes entreprises sont dans le marasme et depuis un an environ, ils ne sont pas du tout propices aux PAPE des petites entreprises – ce qui élimine à toutes fins utiles une stratégie de sortie essentielle et décourage les investisseurs en capital de risque de faire des placements dans ce secteur. N'est-ce pas suffisant pour limiter l'efficacité du PACR dès le départ?

Même si le PACR était un succès, il ne réglerait pas le grave problème du financement du secteur des petites entreprises, particulièrement dans les conditions actuelles : la difficulté que les petites et moyennes entreprises établies et offrant de brillantes perspectives d'avenir éprouvent pour obtenir le nouveau financement nécessaire pour d'autres projets d'expansion.

Et trop souvent, de petites et moyennes entreprises canadiennes prospères, cotées ou non, dont la capitalisation boursière se situe entre 200 M\$ et 500 M\$ rencontrent des difficultés pour se financer sur les marchés publics ou privés à cause de l'importance du financement requis et des risques d'un tel financement. Pour rester compétitives, les entreprises à forte croissance doivent absolument créer des économies d'échelle et augmenter l'efficacité de leur exploitation. Atteindre ces objectifs est urgent. Sans un accès rapide au financement, ces entreprises devront chercher une entreprise qui les acquerra – ce qui veut dire souvent des entreprises étrangères. Le gouvernement doit régler ce problème.

#### Accès limité aux marchés Petit financement par actions



Source : ACCVM

Le deuxième problème du secteur des petites entreprises au Canada est qu'un grand nombre d'entreprises canadiennes qui ne sont pas cotées en bourse, on estime ce nombre à 300 000,

sont sur le point d'être vendues à des étrangers parce que leur propriétaire initial prendra bientôt sa retraite – de fait, cela devient le transfert intergénérationnel de l'entreprise. Normalement, un financement par PAPE permettrait de distribuer les actions à de nouveaux propriétaires, ou le recours à un placement privé par l'acheteur pourrait financer l'acquisition. Mais il est improbable que ces financements sur le marché puissent se réaliser à cause des conditions actuelles des marchés, ce qui ne laisse pas d'autre choix aux propriétaires actuels que de liquider leur entreprise ou de la vendre à des intérêts étrangers.

Il y a de graves problèmes de financement dans le secteur des petites entreprises au Canada qui ne sont pas réglés par le Plan d'action sur le capital de risque. Ce qu'il faut c'est une stratégie complémentaire qui contiendra un vaste programme d'incitatifs fiscaux pour encourager les investisseurs institutionnels et de détail à revenir dans les marchés en achetant les nouvelles émissions d'actions des petites entreprises prospères en croissance. Il y a plusieurs options disponibles. Le gouvernement pourrait mettre au point une version canadienne du programme d'investissement dans l'entreprise adopté au Royaume-Uni appelé *Enterprise Investment Scheme*, qui prévoit des réductions d'impôt et des exemptions sur les gains en capital pour l'achat de nouvelles émissions de petites entreprises admissibles. Ce programme en vigueur depuis plus de 20 ans est devenu le moyen indispensable de financer les petites entreprises en démarrage au Royaume-Uni. D'autres méthodes qui pourraient être utilisées comprennent une exonération d'impôt sur les gains en capital réalisés lors de la vente d'actifs réels ou d'actifs financiers, pourvu que ces gains servent à acheter des actions ordinaires de petites entreprises à forte croissance dans les six mois suivant la réalisation de ces gains. De plus, on pourrait diminuer les taux d'impôt effectifs sur les gains en capital réalisés lors de la vente d'actions d'un PAPE ou d'une émission secondaire d'actions de trésorerie de petites entreprises à forte croissance.

Dans sa politique sur le capital de risque, le gouvernement fédéral a décelé un grave problème pour notre économie. Il doit maintenant trouver une solution plus précise et plus complète.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.

Ian C. W. Russell, FCSI  
Président et chef de la direction de l'ACCVM  
Février 2013