

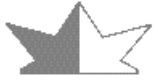
Le Groupe de travail
sur l'avenir du
secteur des services
financiers canadien

Le financement des petites entreprises axées sur le savoir

par
Groupe SECOR INC.

Septembre 1998

Document de recherche préparé pour le Groupe de travail
sur l'avenir du secteur des services financiers canadien



Le Groupe de travail
sur l'avenir du
secteur des services
financiers canadien

Le financement des petites entreprises axées sur le savoir

par
Groupe SECOR INC.

Septembre 1998

Document de recherche préparé pour le Groupe de travail
sur l'avenir du secteur des services financiers canadien

**Les points de vue exprimés dans ces documents
de recherche n'engagent que leurs auteurs;
ils ne reflètent pas nécessairement l'opinion du Groupe de
travail sur l'avenir du secteur des services financiers canadien.**

Numéro de catalogue : BT22-61/3-1998F-10
ISBN 0-662-83161-6

Pour obtenir d'autres exemplaires de ce document,
veuillez vous adresser au :
Centre de distribution
Ministère des Finances
300, avenue Laurier ouest
Ottawa K1A 0G5

Téléphone : (613) 995-2855
Télécopie : (613) 996-0518

Également disponible sur Internet à l'adresse
<http://groupetravailsservfin.fin.gc.ca>

This publication is also available in English.



Table des matières

Introduction	5
Sommaire	7
1. Profil des entreprises axées sur le savoir au Canada	11
2. Les besoins de financement des entreprises axées sur la technologie	17
3. L'offre de capitaux d'emprunt	21
4. L'offre de capitaux propres	33
5. Y a-t-il une lacune à combler?	39
6. Observations et recherches complémentaires à faire.....	42
Appendice 1 – Définitions des industries du savoir – Lee et Has	45
Appendice 2 – Définitions des industries du savoir – Macdonald & Associates	46
Appendice 3 – Crédits d'impôt pour la recherche et le développement au Canada	47
Appendice 4 – Fonds de capital de risque de travailleurs	49
Entrevues	51

Introduction

Mandat

Le Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers canadien a demandé à la société SECOR d'étudier les changements survenus au cours des cinq dernières années dans le domaine du financement des entreprises canadiennes axées sur le savoir.

L'expression « entreprise axée sur le savoir » s'entend de façon générale des entreprises pour lesquelles le développement, la possession et la mise en application du savoir sont essentiels à la production de biens et de services. Le Groupe de travail s'intéressait particulièrement aux aspects propres aux petites entreprises, étant donné qu'elles ont plus difficilement accès aux services financiers. L'étude a donc porté sur les besoins des petites et moyennes entreprises dont les activités sont fondées en grande partie sur l'innovation scientifique et technologique. Elle traite également des institutions financières, qui fournissent une variété de services de financement aux entreprises axées sur le savoir, afin d'établir dans quelle mesure elles parviennent à combler les besoins dans le contexte actuel.

Les grandes lignes de l'étude

La première section contient une description générale des entreprises axées sur le savoir; on y fait mention de l'absence de consensus à propos des définitions et des données relatives à ces entreprises. Il y est également question de leur contribution potentielle à l'économie canadienne, compte tenu de ces limites.

La deuxième section présente une brève description des besoins croissants des petites entreprises axées sur le savoir, l'accent étant mis sur les besoins qui se manifestent aux premières étapes de leur existence, alors qu'elles doivent faire face à de lourdes exigences.

Les troisième et quatrième sections exposent les principales sources de capitaux d'emprunt et de capitaux propres des petites entreprises axées sur le savoir au Canada. On indique aussi les différentes lacunes qui existent à cet égard, de même que les politiques et programmes fédéraux qui concourent à combler ces lacunes.

La cinquième section est un sommaire des observations de la société SECOR à propos des lacunes du financement, à l'étape préalable au lancement. La dernière section contient des commentaires sur les initiatives fédérales et sur les points qui pourraient faire l'objet de plus amples recherches.

Méthodologie

SECOR a mené des consultations exhaustives auprès des bailleurs de fonds en vue de tracer un portrait précis et à jour de l'environnement en rapide évolution dans lequel opèrent les entrepreneurs canadiens. La liste des personnes ayant participé aux entrevues est fournie à la fin du rapport. Il s'agit de représentants de toutes les grandes banques, de fonctionnaires

d'organismes fédéraux et de membres ou d'observateurs du milieu des services financiers. Les entrepreneurs mêmes n'ont été interrogés directement.

SECOR a également étayé son analyse par un examen approfondi des sources d'information secondaires, qui sont citées au besoin dans le rapport.

Sommaire

Principales observations

- Le rapport porte sur le financement des industries du savoir au Canada dans l'optique des bailleurs de fonds. Nous avons examiné en particulier les initiatives prises par les institutions financières et leur incidence sur les petites entreprises axées sur le savoir.
- Notre principale conclusion, qui se fonde sur les commentaires non scientifiques formulés par les bailleurs de fonds, est qu'il semble exister un besoin non comblé de capitaux préalables au lancement effectif des entreprises, c'est-à-dire des capitaux de constitution. Les investisseurs non institutionnels sont les principaux bailleurs de fonds entrant dans cette catégorie, et il faut leur offrir un plus grand appui et des encouragements plus conséquents pour les inciter à engager des capitaux.
- Le gouvernement fédéral a recours à plusieurs mécanismes pour appuyer les entrepreneurs des industries du savoir à l'étape préalable au lancement :
 - encouragements fiscaux (crédit d'impôt pour la recherche scientifique et le développement expérimental);
 - soutien à l'infrastructure et subventions d'Industrie Canada en vue de favoriser la circulation de l'information et le développement des compétences dans les petites entreprises;
 - Banque de développement du Canada et organismes régionaux fournissant des services financiers ciblés;
 - garanties et assurance de prêts, par l'entremise de la Société pour l'expansion des exportations ou conformément à la *Loi sur les prêts aux petites entreprises*.
- À notre avis, il n'est pas nécessaire de prendre d'importantes initiatives d'ordre législatif ou réglementaire pour promouvoir l'apport de capitaux à l'étape préalable au lancement.
- Le gouvernement fédéral doit encourager plus activement les investisseurs et les bailleurs de fonds du secteur privé à conclure des partenariats, afin de partager le risque et de favoriser l'essor des entreprises axées sur le savoir à l'étape préalable au lancement. Les moyens les plus efficaces de le faire sont les encouragements fiscaux et les initiatives de développement de l'infrastructure, de façon à créer des liens entre les investisseurs et les entrepreneurs et à appuyer l'acquisition de compétences en gestion.

Résumé

- Selon la définition que l'on utilise des entreprises axées sur le savoir, celles-ci représentent entre 7 et 17 % du PIB du Canada.
- Il n'existe pas de consensus sur cette définition. On retrouve en dénominateur commun la forte proportion d'actifs incorporels – c'est-à-dire d'actifs fondés sur les connaissances – qu'utilise l'entreprise. Les institutions financières définissent différemment les industries du savoir, mais la plupart d'entre elles estiment que l'importance que revêtent la technologie, l'innovation et la croissance est une caractéristique clé de ce secteur.
- Selon les codes de la Classification type des industries (CTI) de Statistique Canada et les données de l'Association des banquiers canadiens (ABC), l'univers des entreprises canadiennes axées sur le savoir compte environ 500 grandes entreprises (emprunts totalisant plus de 5 millions de dollars), 8 000 petites entreprises (emprunts variant entre 25 000 \$ et 1 million de dollars) et 7 000 petites entreprises qui en sont aux premières étapes de leur existence ou dont les emprunts sont négligeables. Plus de la moitié de ces quelque 16 000 entreprises sont axées sur les services.
- Le rapport se penche sur l'offre de capitaux aux petites entreprises axées sur le savoir qui possèdent des actifs particulièrement difficiles à évaluer, et que SECOR appelle entreprises à vocation scientifique ou à vocation technologique, soit la biotechnologie ou la conception de logiciels. On estime qu'il existe entre 2 000 et 4 000 de ces entreprises.
- Les principaux actifs des entreprises à vocation scientifique ou technologique sont les technologies axées sur le savoir et le capital humain. Il est très difficile pour les institutions financières d'accorder une valeur de bilan à de tels actifs; de ce fait, les entreprises de cette catégorie ont un accès limité au financement.
- Par ailleurs, en dépit du risque qu'elles représentent, ces entreprises constituent un marché intéressant pour les bailleurs de fonds en raison de leur croissance rapide et des perspectives de rendement élevé qu'offrent les nouveaux produits innovateurs.
- Les besoins financiers des petites entreprises axées sur le savoir varient selon l'étape de développement qu'elles ont atteinte. De façon générale, les besoins en capitaux propres sont plus grands lors des premières étapes, les capitaux d'emprunt étant utilisés ultérieurement, quand l'entreprise prend de l'expansion. La période où les besoins sont les plus critiques est celle qui va de l'étape préalable à la commercialisation jusqu'à celle où l'entreprise a acquis une valeur bien établie et peut parvenir à s'autofinancer.
- Ce sont en général les banques à charte, et dans une moindre mesure la Banque de développement du Canada (BDC), qui fournissent des capitaux d'emprunt aux entreprises axées sur le savoir. Au cours des cinq dernières années, toutes les grandes banques ont mis sur pied des équipes ayant pour mandat d'offrir des services à ces entreprises.

- L'approche des banques en matière de prêts aux entreprises axées sur le savoir évolue, à mesure qu'elles élaborent de nouvelles pratiques et de nouveaux modèles de prêt se fondant sur l'entreprise elle-même plutôt que sur la valeur de ses actifs. Néanmoins, du fait que les entreprises à vocation scientifique ou technologique en sont encore pour la plupart aux premières étapes de développement, l'accès aux capitaux d'emprunt demeure très difficile.
- Pour beaucoup de ces entreprises, il existe également certaines lacunes dans le domaine du financement des exportations. Comme bon nombre d'entre elles sont des exportatrices dès le départ, notamment les conceptrices de technologies de l'information, elles ont rapidement besoin de services de garantie du risque et de financement des comptes clients. Or, les chargés de comptes bancaires locaux sont réticents à prendre en compte les créances sur l'étranger dans ces secteurs.
- La Banque de développement du Canada occupe un créneau important en accordant des prêts-relais sous forme de créances de second rang et de titres assimilables à des capitaux propres. Elle vise à combler le vide qui existe, lors des premières étapes de l'existence des entreprises axées sur le savoir, entre les investisseurs non institutionnels et les banques et investisseurs de capital de risque. La Banque a conclu des ententes avec toutes les banques à charte de façon à pouvoir utiliser les réseaux bancaires pour rejoindre les clients potentiels.
- L'un des faits marquants des dernières années a été l'établissement de partenariats entre les banques et les organismes fédéraux de développement régional, ce qui a eu pour effet d'accroître la disponibilité du capital à l'intention des petites entreprises axées sur le savoir dans les différentes régions du Canada. Grâce à ces partenariats, les entreprises en croissance ont accès à des capitaux d'emprunt plus importants que ce n'aurait été le cas si ces capitaux avaient été fournis uniquement par les banques.
- Le capital de risque a aussi connu une croissance importante au cours des cinq dernières années, aussi bien sur le plan des montants investis que du nombre de bailleurs de fonds. Le rôle des entreprises à capital de risque de travailleurs est certes important, mais toutes les banques disposent elles aussi de filiales ou de partenaires de capital de risque. Les engagements de fonds augmentent, et la plus grande part des fonds investis le sont dans des entreprises du secteur de la technologie (environ 200 entreprises ont reçu des capitaux pour la première fois en 1996). Les entreprises de ce secteur sont attrayantes en raison de leur croissance rapide et des possibilités de rendement élevé qu'elles offrent.
- Cependant, les fonds de capital de risque cherchent souvent à faire des placements plus importants, à réduire les risques, à limiter les activités de gestion et à maximiser les chances de se désengager à l'occasion d'un premier appel public à l'épargne. Ce comportement a pour conséquence d'exclure les petites entreprises axées sur le savoir et celles qui démarrent.
- L'émission d'actions auprès du public canadien est une méthode de financement surtout utilisée par les grandes entreprises axées sur le savoir. Celles-ci font un premier appel public à l'épargne une fois qu'elles ont obtenu des résultats probants et qu'elles en sont à une étape avancée de leur courbe de croissance. Les capitaux propres ainsi obtenus s'établissent en moyenne entre 15 et 20 millions de dollars.

- **La principale lacune dans l'accès au capital, pour les petites entreprises axées sur le savoir, se situe à l'étape préalable au lancement effectif, où l'entrepreneur cherche à obtenir des fonds variant entre 25 000 \$ et 250 000 \$.** Les principaux bailleurs de fonds à cette étape sont les «anges», mais la portée de leur engagement et de leur participation est limitée, en raison à la fois de l'absence d'information sur les perspectives de l'entreprise et du risque élevé que présentent les investissements dans des entreprises à vocation scientifique ou technologique n'ayant pas encore fait leurs preuves.
- Certains bailleurs de fonds, dont la BDC, de même que certaines banques à charte et entreprises de capital de risque commencent à combler ce vide en établissant des fonds de capitaux préalables au lancement, ou capitaux de constitution. Cependant, nombreux sont ceux qui font valoir que des incitations supplémentaires (par exemple un traitement fiscal plus favorable à l'endroit des investissements) et une infrastructure plus développée (prenant la forme de réseaux de compétences et d'information) sont nécessaires pour qu'il soit possible d'amener plus d'investisseurs non institutionnels à investir sur ce marché.
- Les banques, les entreprises de capital de risque, les différents paliers de gouvernement et les universités appuient le développement de ressources d'information et de réseaux de compétences ainsi que la commercialisation des technologies au profit des entrepreneurs en devenir. Il serait possible d'en faire beaucoup plus dans ce domaine pour accélérer la mise en place d'un réseau de ressources plus étoffé et d'envergure nationale à l'intention des entrepreneurs à vocation scientifique ou technologique.
- Notre mandat ne comprenait pas la confirmation de ces observations auprès des entrepreneurs axés sur le savoir et des utilisateurs des marchés des capitaux. Il serait utile de mener des recherches complémentaires auprès des entrepreneurs qui lancent des entreprises axées sur le savoir afin de valider notre analyse des besoins non comblés sur le marché.
- La définition des «industries du savoir» et l'évaluation de leur contribution à l'économie canadienne sont d'autres points qui devraient faire l'objet de recherches complémentaires. L'existence d'une définition plus précise sur le plan quantitatif, notamment dans le cas des entreprises à vocation scientifique ou technologique, permettrait de cerner avec plus d'exactitude le potentiel de création de richesse et les caractéristiques spécifiques de cette industrie.

1. Profil des entreprises axées sur le savoir au Canada

Il n'existe pas de définition des industries du savoir qui fasse l'unanimité. Même si l'on convient qu'il s'agit des secteurs dont la croissance est la plus rapide et qui présentent le potentiel le plus élevé dans l'optique de l'économie de demain, il est difficile de chiffrer leur incidence sur la création de richesse, en l'absence de données comparables ou généralement acceptées sur le sujet.

Les sections qui suivent décrivent :

- les raisons pour lesquelles il n'existe pas de consensus à propos de la définition des industries du savoir;
- certaines des définitions proposées;
- le rôle des industries du savoir dans l'économie canadienne;
- la raison pour laquelle le rapport porte sur les *petites entreprises axées sur la technologie*, qui constituent une des composantes de l'univers des industries du savoir.

Raisons pour lesquelles il est difficile de définir les entreprises axées sur le savoir

Comme leur nom l'indique, les entreprises axées sur le savoir sont celles pour qui le développement, la possession et la mise en application des connaissances sont essentiels à la production de biens et de services. Le savoir revêt une importance dans tous les secteurs, mais il en est certains où l'utilisation de ce savoir constitue une part très importante au processus de production. De même, il existe des secteurs qui dépendent de l'utilisation du sol, comme l'agriculture, ou de l'énergie, comme les alumineries.

Cependant, à la différence du sol, de l'énergie, du capital ou de la main-d'œuvre, le savoir n'est pas immédiatement mesurable selon les méthodes économiques usuelles. Comme l'indique Peter Howitt, de l'Université Western Ontario : « ... *aucune mesure empirique couramment admise ne s'applique à de grands concepts comme le stock des connaissances techniques, le capital humain, le coût des ressources utilisées pour étendre les connaissances, le taux d'innovation ou le taux d'obsolescence du savoir existant.* »¹

À défaut de pouvoir disposer de ce genre de mesure, nous ne pouvons évaluer la somme de savoir nécessaire à un secteur par rapport à un autre, ni déterminer l'importance du savoir par rapport aux autres facteurs de production. Néanmoins, les secteurs qui font davantage appel au savoir, par exemple le secteur aérospatial, les communications et l'informatique, sont considérés comme d'importants créateurs de richesse dans l'économie moderne.

¹ Howitt, Peter, La croissance fondée sur le savoir et son incidence sur les politiques microéconomiques, page 10, *Approvisionnement et Services Canada, 1996.*

Quelques définitions fonctionnelles des industries du savoir

En raison de l'incidence que peut avoir, sur le plan de la politique publique, l'évaluation des effets du savoir sur l'économie, on a souvent essayé d'élaborer une définition fonctionnelle des industries du savoir. Ces définitions peuvent en général être classées dans l'une des trois catégories suivantes : pratiques, académiques et spécialisées.

Une définition *pratique* a été formulée par les fonctionnaires d'Industrie Canada, qui ont regroupé vingt branches d'activité, selon les codes de la CTI utilisés par Statistique Canada pour recueillir et présenter des données sur l'industrie. Industrie Canada tient compte de l'utilisation de la technologie de l'information ou d'autres technologies de pointe ainsi que de la recherche scientifique comme critères de définition des groupes d'industries axées sur le savoir.

TABLEAU 1.1
LES INDUSTRIES AXÉES SUR LE SAVOIR : LA DÉFINITION D'INDUSTRIE CANADA

Code	Industrie	Code	Industrie
0239	Autres services relatifs à l'agriculture	3741	Produits pharmaceutiques et médicaments
3211	Aéronefs et pièces d'aéronef	3911	Instruments d'indication, d'enregistrement et de commande
3341	Phonographes et récepteurs de radio et de télévision	3912	Autres industries des instruments et produits connexes
3351	Équipement de télécommunications	4814	Industrie de la télédistribution
3352	Pièces et composantes électroniques	4812	Télédiffusion
3359	Autres industries de matériel électronique et de communication	4839	Autres industries des télécommunications
3361	Machines à calculer électroniques et périphériques	7721	Services informatiques
3362	Machines électroniques pour bureaux, magasins et commerces	7759	Autres services scientifiques et techniques
3369	Autres industries des machines pour bureaux, magasins et commerces	9611	Production de films et de matériel visuel
3381	Fils et câbles électriques et de communication	9619	Autres services relatifs aux films et au domaine de l'audiovisuel

Le désavantage de cette méthode tient au fait que les regroupements ainsi établis peuvent ne pas refléter de façon exacte le degré d'application du savoir au sein d'une industrie donnée, d'où le risque de sous-estimer la richesse créée par les industries du savoir. En outre, la CTI ne correspond pas à l'opinion des entrepreneurs. Dans un sondage commandé en 1997 par l'ABC²,

² *Thompson Lighstone & Co. Itée, Small and Medium Sized Business in Canada, 1997.*

on a demandé aux propriétaires de petites entreprises s'ils considéraient que leur entreprise était axée sur le savoir. Environ 62 % d'entre eux ont répondu que oui. Or, une fois classées selon les codes de la CTI, seulement 2 % des entreprises composant cet échantillon étaient des entreprises axées sur le savoir conformément à la définition d'Industrie Canada.

Une définition de type *académique* a été élaborée pour le gouvernement fédéral par Frank Lee et Handan Has, qui fondent leur mesure de l'utilisation du savoir par les entreprises sur le rapport entre le capital humain et les activités (R&D) d'acquisition et d'application du savoir³. Selon leur définition, les industries à forte concentration de savoir sont celles pour lesquelles les indicateurs relatifs au capital humain et à la R&D sont élevés. Ces indicateurs sont par exemple :

- le rapport entre les dépenses de R&D de l'industrie et la valeur de la production;
- le rapport entre les employés travaillant à la R&D et le nombre total d'employés;
- le rapport entre les membres de professions libérales (scientifiques, ingénieurs, etc.) et le nombre total d'employés;
- le pourcentage des employés ayant fait des études postsecondaires par rapport au nombre total d'employés;
- le nombre de travailleurs ayant fait des études universitaires dans une discipline spécialisée (scientifiques, spécialistes en gestion, avocats, ingénieurs, etc.) par rapport au nombre total d'employés;
- le pourcentage de scientifiques et d'ingénieurs au sein du personnel de l'entreprise.

Une définition *spécialisée* a aussi été élaborée par Mary McDonald & Associates, société ayant pour mission l'analyse et le suivi des activités du milieu du capital de risque au Canada. Cette définition correspond aux opinions des investisseurs de capital de risque à propos des industries du savoir : la biotechnologie et la technologie de l'information, les communications, l'électronique, l'énergie et la technologie environnementale, de même que certains équipements industriels, notamment les matériaux nouveaux⁴.

Contribution des industries du savoir à l'économie canadienne

La mesure de la performance économique des industries du savoir et de leur contribution à l'économie canadienne est compliquée par l'absence d'un consensus sur la définition de cette industrie. Selon la définition fondée sur la CTI et les données de Statistique Canada, les industries axées sur le savoir représentaient 5 % de l'économie canadienne en 1990. Selon la

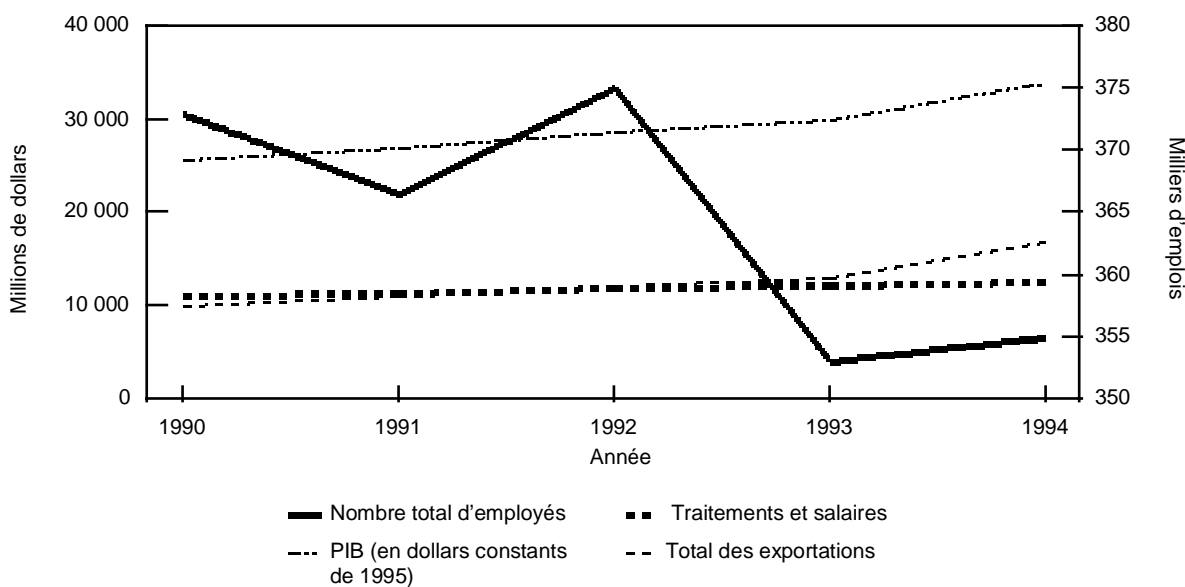
³ Lee, Frank et Has, Handan, «Évaluation quantitative des industries à forte concentration de savoir par rapport aux industries à faible concentration de savoir», La croissance fondée sur le savoir et son incidence sur les politiques microéconomiques, *Approvisionnement et Services Canada, 1996. Se reporter également à l'appendice du rapport.*

⁴ Voir l'appendice du rapport.

méthode de Lee et Has, cette contribution, toujours en 1990, s'établissait à 17 % du PIB du Canada, soit trois fois plus. La définition de Lee et Has a été utilisée par les chercheurs pour l'étude de l'emploi et de la production, mais seulement jusqu'en 1991^{5,6}.

GRAPHIQUE 1.1
PERFORMANCE ÉCONOMIQUE DES INDUSTRIES DU SAVOIR, DE 1990 À 1994

Selon la CTI, tableau 1.1



Pour disposer d'indicateurs plus récents, il est nécessaire d'utiliser la définition fondée sur la CTI ainsi que les données de Statistique Canada, qui vont jusqu'en 1994. La croissance qu'ont connue les industries du savoir depuis 1994 – croissance qui, si l'on se fie à la demande de financement, a été vigoureuse – n'a pas encore pu être cernée entièrement à partir des données recueillies par Statistique Canada.

Les données disponibles montrent que, de 1990 à 1994, la performance des industries du savoir a été supérieure à la moyenne de l'ensemble de l'économie sur le plan de la contribution au PIB, des salaires et des exportations. La contribution des entreprises axées sur le savoir au PIB a crû à un rythme cinq fois supérieur à celui du reste de l'économie. Une partie de cette croissance est attribuable à des résultats supérieurs de l'exportation.

⁵ Gera, Surendra (Industrie Canada) et Philippe Massé (Développement des ressources humaines Canada), Performance de l'emploi dans l'économie du savoir, document de travail n° 14, Industrie Canada, Décembre 1996.

⁶ Gera, Surendra (Industrie Canada) et Kurt Mang (Finances Canada), L'économie du savoir et l'évolution de la production industrielle, document de travail n° 15, Industrie Canada, janvier 1997.

TABLEAU 1.3
TAUX DE CROISSANCE MOYEN SUR CINQ ANS
 De 1990 à 1994
 Classement des industries du savoir selon la CTI (Tableau 1.1)

	Économie	Ind. du savoir
Emploi	0,2 %	-1,0 %
Salaires	1,9 %	2,7 %
Exportations	8,2 %	10,7 %
PIB	1,1 %	5,8 %

Sources : Statistique Canada, 31-203; 63-222; 63-234; estimations d'Industrie Canada et de SECOR

C'est seulement sur le plan de l'emploi que les résultats des entreprises axées sur le savoir sont inférieurs à ceux du reste de l'économie. De 1990 à 1994, 19 700 emplois nets ont été éliminés au sein de ces industries. La plus grande partie de ces pertes se sont produites dans deux sous-secteurs : les entreprises de télécommunications et les fabricants d'aéronefs et de pièces d'aéronef. Au début des années 1990, les entreprises de télécommunications étaient en période de restructuration. Pour sa part, le marché mondial des aéronefs était en plein marasme en 1992 et 1993. Une part des emplois perdus a été compensée par la croissance d'autres industries, notamment les services informatiques et la production de films et de matériel visuel.

Cette performance peu reluisante sur le plan de l'emploi pourrait également être due à l'évolution comparative de la productivité et des salaires dans les industries du savoir. Tout au long des années 80, les salaires ont progressé de 6,3 % par année dans ces industries (contre 5,4 % dans les industries traditionnelles). Toutefois, la productivité de la main-d'œuvre n'a pas augmenté à un rythme comparable (0,7 % par année, comparativement à 1 % pour le reste de l'économie)⁷. Il se peut donc que les travailleurs du savoir aient subi le contrecoup de cet écart au cours de la dernière récession.

L'objet de la présente étude : les petites entreprises axées sur la technologie

Les données de Statistique Canada ne permettent pas de dégager une représentation dynamique de la contribution potentielle des industries du savoir à l'économie. C'est pourquoi il est nécessaire de mettre en lumière la contribution particulière des **petites entreprises à forte croissance**. Ainsi qu'on peut le lire dans une étude récente de la Banque d'Angleterre⁸ :

⁷ Lee, Frank Lee and Handan Has, op. cit.

⁸ Banque d'Angleterre, *The Financing of Technology Based Small Firms*, octobre 1996.

« Les petites entreprises de technologie [...] forment un milieu fertile sur le plan économique. Il est possible pour les petites entreprises possédant des avantages concurrentiels de croître très rapidement et de diffuser leurs produits dans l'espace économique [...] C'est en raison de ce lien entre la diffusion et l'efficacité moyenne que les entraves à la croissance des entreprises deviennent également des entraves à l'élévation du niveau national de performance économique. » [TRADUCTION]

Aux fins de la présente étude, nous entendons par « petite entreprise » une entreprise dont les ventes annuelles⁹ sont inférieures à 5 millions de dollars, ce qui correspond à la définition généralement acceptée par les banques à charte.

Le présent rapport a trait aux petites et moyennes entreprises axées sur le savoir, dont les produits principaux sont largement tributaires des innovations scientifiques et technologiques. Il s'agit en général d'entreprises à vocation scientifique (dans des domaines tels que la biotechnologie) ou à vocation technologique (par exemple la conception de logiciels). L'importance de la science et de la technologie s'explique par le haut degré de savoir que nécessitent les activités exercées par ces entreprises. On présume que les entreprises en question sont celles qui présentent le plus fort potentiel de croissance et de création de richesse. Le risque qu'elles présentent est particulièrement difficile à évaluer, ce qui explique pourquoi elles ont du mal à avoir accès au capital.

⁹ Selon la définition de Statistique Canada, les petites entreprises sont celles qui comptent moins de 50 employés et dont les ventes sont inférieures à 25 millions de dollars. Revenu Canada applique un taux d'imposition réduit aux petites entreprises, c'est-à-dire celles dont les bénéfices imposables sont inférieurs à 400 000 \$.

2. Les besoins de financement des entreprises axées sur la technologie

Les entreprises axées sur la technologie présentent un risque élevé durant leurs premières années d'existence. L'avantage concurrentiel qu'elles peuvent détenir dépendra souvent de leur capacité de découverte ou d'innovation. Les entreprises de cette catégorie sont, lors de leur lancement et au cours des premières étapes de leur existence, celles qui présentent le plus de risques pour les investisseurs. C'est aussi au cours de cette période que leurs besoins de financement peuvent être les plus grands, que ce soit en raison du temps nécessaire aux essais et au lancement d'un produit, ou des coûts inhérents à une croissance rapide.

Les besoins de financement varieront selon l'étape de développement de l'entreprise et la nature du secteur. SECOR a élaboré une typologie des entreprises axées sur le savoir afin de prendre en compte les différents risques et facteurs de réussite applicables aux grandes catégories d'entreprises axées sur la technologie.

TABLEAU 2.1
TYPLOGIE DES ENTREPRISES AXÉES SUR LE SAVOIR ÉLABORÉE PAR SECOR

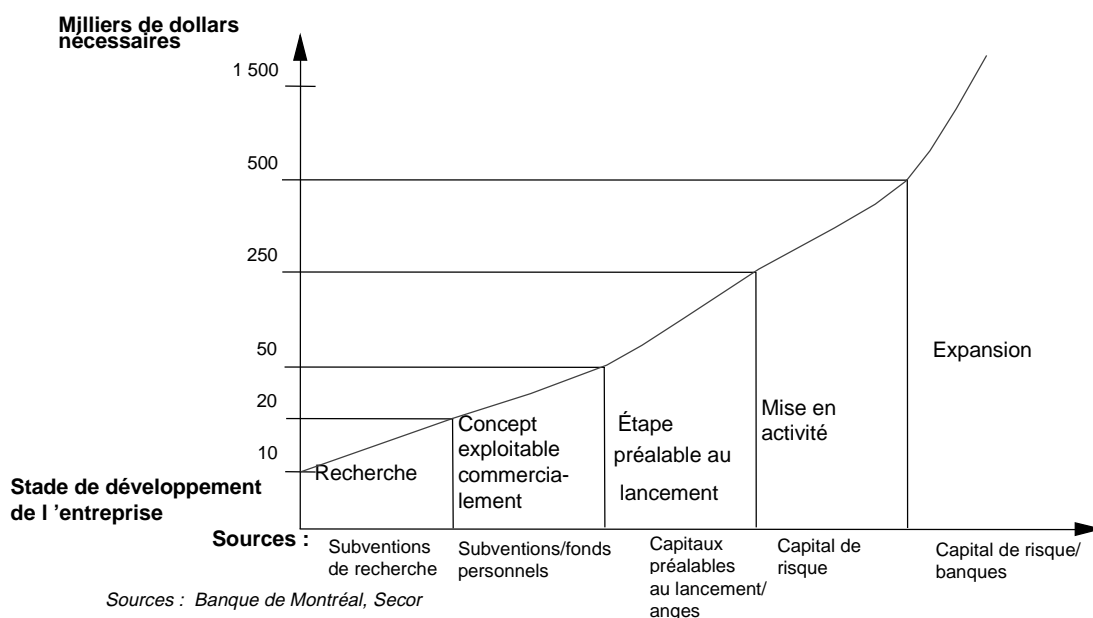
Catégorie d'entreprise	Secteurs types	Cycle de développement des produits	Facteurs essentiels à la réussite	Principaux risques
Sciences	<ul style="list-style-type: none"> • Ind. pharmaceutique • Biotechnologie de la santé • Matériaux nouveaux 	<ul style="list-style-type: none"> • Long (de 5 à 10 ans) • nécessité de mener des essais cliniques, d'obtenir les approbations prévues par les règlements applicables, de procéder à des tests 	<ul style="list-style-type: none"> • Applications ou produits qui représentent une percée scientifique et qui sont protégés par des brevets 	<ul style="list-style-type: none"> • Brevets concurrents • Portefeuille de brevets insuffisamment diversifié
Haute technologie	<ul style="list-style-type: none"> • Produits logiciels • Matériel médical • Avionique 	<ul style="list-style-type: none"> • Long (5 ans) • accumulation de connaissances et tests 	<ul style="list-style-type: none"> • Produits de pointe occupant une position dominante dans un créneau du marché 	<ul style="list-style-type: none"> • Perte de l'équipe accomplissant les travaux d'innovation • Perte de créneau
Intégrateurs	<ul style="list-style-type: none"> • Services de technologie de l'information • Télécommunications 	<ul style="list-style-type: none"> • Court (1 ou 2 ans) • Développement rapide de services concurrentiels 	<ul style="list-style-type: none"> • Prestation de qualité supérieure de produits ou de services complexes sur un large marché 	<ul style="list-style-type: none"> • Mauvaise gestion de projets/dépassements • Changements des normes
Utilisateurs d'outils technologiques	<ul style="list-style-type: none"> • Transformation des aliments • Services financiers 	<ul style="list-style-type: none"> • Court (1 ou 2 ans) • nécessité de s'adapter sans cesse aux besoins du marché 	<ul style="list-style-type: none"> • Distribution innovatrice de technologies nouvelles incorporées à un produit ou à un service établi 	<ul style="list-style-type: none"> • Perte de fournisseurs de technologie • Changements des normes

Cette typologie révèle les différences de cycles de développement ainsi que les risques auxquels font face les entrepreneurs et les investisseurs. Les entreprises des deux premières catégories (sciences et haute technologie) sont en général celles qui se montrent les plus innovatrices, et ce sont elles, par conséquent, qu'il est le plus difficile d'évaluer. Les entreprises des deux autres catégories (intégrateurs et utilisateurs d'outils technologiques) sont souvent de grande taille; leurs besoins financiers, compte tenu du risque qui se rattache à ces entreprises, peuvent souvent être comblés par les institutions financières à l'aide de produits plus conventionnels. Les entreprises à vocation scientifique ou technologique ont des besoins financiers plus aigus et plus complexes, en particulier à l'étape du lancement. Ce sont ces entreprises qui feront principalement l'objet du présent rapport.

Les premiers stades de développement des entreprises ont été subdivisés en cinq étapes, ainsi que l'illustre le graphique 2.1 :

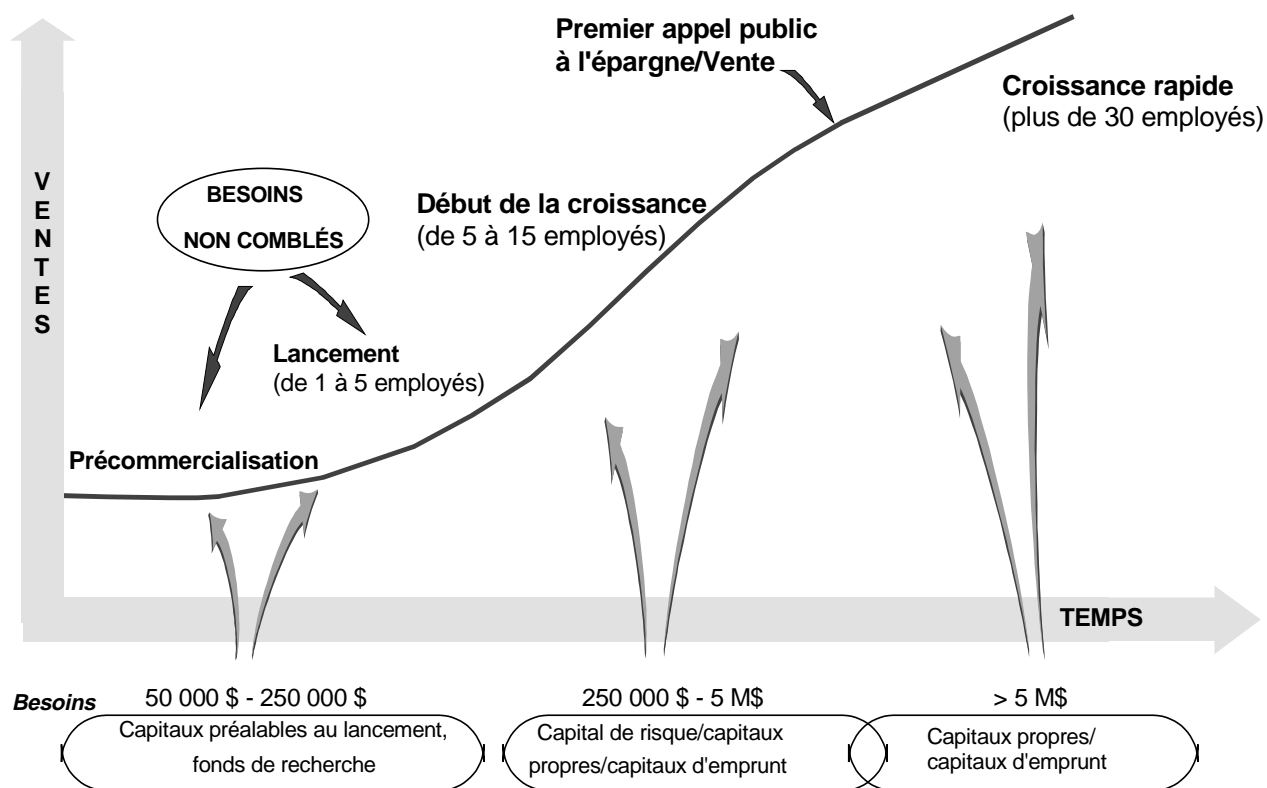
- la recherche;
- le concept commercialement exploitable;
- l'étape préalable au lancement effectif de l'entreprise;
- la mise en activité;
- l'expansion.

GRAPHIQUE 2.1
BESOINS DE FINANCEMENT



Lors de l'étape de la **recherche**, le financement de l'entrepreneur potentiel prend souvent la forme de subventions de recherche. Parfois aussi, la recherche est parrainée par une entreprise et devient une activité dérivée, volontairement ou non, d'un projet de plus grande portée. L'entreprise commence à prendre forme à l'étape du **concept commercialement exploitable**. À ce moment, l'entreprise a besoin de capitaux conviviaux. On a également pu observer l'apparition d'une nouvelle forme de capital de risque, les capitaux de constitution. Une fois l'entreprise lancée de façon officielle, elle a alors besoin de **capitaux de lancement** pour établir une équipe de direction, planifier ses activités, mener des tests de marketing, déposer des demandes de brevets et d'approbation, etc. Les investisseurs non institutionnels de capitaux patients et les incubateurs d'entreprises peuvent se révéler utiles sur ce plan. **Après la mise en activité** et à l'étape de **l'expansion**, les besoins financiers prennent une tournure plus classique : fonds de roulement, financement des exportations, crédit, financement du bilan, capitaux propres.

GRAPHIQUE 2.2
ÉTAPES DE CROISSANCE ET BESOINS



Sources : Analyse de Secor; Sharwood & Co.

Le capital requis lors des premières étapes est relativement peu élevé; il varie entre 50 000 \$ et 250 000 \$. Une fois que l'entreprise est bien lancée et qu'elle amorce une phase de croissance, ses besoins sont de l'échelle allant de 500 000 \$ à 1 M\$. Selon le temps requis pour développer et lancer des produits, ce montant peut atteindre plusieurs millions de dollars à la suite d'une deuxième phase de financement, puis d'une troisième. À mesure que l'entreprise grimpe le long de la courbe de croissance, elle devient plus en mesure d'obtenir des capitaux propres ou des capitaux d'emprunt auprès d'investisseurs de capital de risque et de banques. Les investisseurs de capital de risque se désengagent généralement lors du premier appel public à l'épargne ou encore à la suite d'une vente. Les entreprises axées sur la technologie qui ont bien entamé leur processus de croissance peuvent se financer au moyen de leurs bénéfices non répartis, que compléteront les marges ou lignes de crédit. Les besoins des entreprises qui ont atteint ces étapes ne sont pas examinés ici.

3. L'offre de capitaux d'emprunt

Les deux grandes catégories de capitaux qu'utilisent les entreprises axées sur le savoir sont les capitaux d'emprunt et les capitaux propres. La nature du financement de l'entreprise évoluera sensiblement au fil de son développement : les capitaux propres seront prédominants lors des premières étapes, puis ce sera au tour des capitaux d'emprunt; il faut toutefois observer que la proportion de l'une et l'autre catégorie de capitaux peut varier de façon considérable d'une entreprise à l'autre. Le financement plus spécialisé, par exemple les capitaux patients et le crédit mezzanine, fait la jonction entre les capitaux propres et les capitaux d'emprunt.

GRAPHIQUE 3.1
OBTENTION DU CAPITAL

ÉTAPES DE CROISSANCE	ÉTAPE PRÉAL. AU LANCEMENT	MISE EN ACTIVITÉ	DÉBUT DE LA CROISSANCE	EXPANSION
CAPITAUX PROPRES	Capital convivial	Capital convivial	Mezzanine	Mezzanine
	Capitaux de constitution	Capital de risque	Capital de risque	Premier appel public à l'épargne
CAPITAUX D'EMPRUNT	Fonds de roulement	Fonds de roulement	Fonds de roulement	
		Financement des exportations	Financement des exportations	Financement des exportations
	Fin. sur crédits d'impôt	Fin. sur crédits d'impôt	Fin. sur crédits d'impôt	
			Capital de croissance	Capital de croissance

Les banques à charte

Ce sont les banques à charte qui dominent le marché des capitaux d'emprunt à l'intention des entreprises axées sur le savoir. Comme il s'agit des institutions financières les plus visibles, il est peu surprenant que les entrepreneurs voient en elles leur première source de financement. Nous avons vu déjà qu'il est difficile de concilier les besoins des entreprises axées sur le savoir et l'évaluation du risque par les banques. Dans la présente section, nous traiterons des modifications que les banques ont apportées récemment à leur approche du financement des entreprises axées sur le savoir.

Organisation

Au cours des trois ou quatre dernières années, l'approche des grandes banques canadiennes face au segment du marché regroupant les entreprises axées sur le savoir a passablement évolué. Dès 1993, toutes les grandes banques avaient établi des groupes spécialisés ayant pour tâche de concevoir de nouvelles approches dans ce domaine, afin d'accroître la part de ce segment du marché que détient leur banque. Dans la plupart des cas, le nom donné à ces groupes fait référence à l'innovation ou au savoir, ce qui montre que les banques considèrent le savoir et la technologie comme des facteurs de différenciation.

Les entreprises axées sur le savoir – La définition des banques

Banque Royale : entreprises qui possèdent certaines des caractéristiques suivantes : 1) actifs incorporels; 2) forte concentration de savoir; 3) activités intensives de R&D; 4) utilisation d'outils technologiques de pointe; 5) exportateurs; 6) détenteurs de brevets ou de licences.

CIBC : entreprises axées sur le savoir qui créent ou appliquent des outils technologiques.

Banque de Montréal : entités qui font appel à la recherche, au développement et à la technologie pour la distribution ou la production de biens et de services.

Banque Scotia : entreprises qui exploitent une forme d'innovation pour se doter d'un avantage concurrentiel ayant pour corollaire une croissance rapide.

La plupart des banques mentionnent que la plus grande part de leurs clients des industries du savoir sont actifs dans les secteurs de la technologie de l'information et des sciences de la vie (biotechnologie). Parmi les autres secteurs mentionnés, quoique dans une moindre mesure, on retrouve l'industrie cinématographique, le divertissement et les télécommunications. Une attention toute spéciale est accordée à la technologie de l'information qui, comparée au secteur de la biotechnologie, est perçue comme un secteur plus susceptible de recevoir un concours bancaire du fait de son développement plus rapide, des flux de trésorerie qu'elle génère et des besoins en fonds de roulement.

Dans la plupart des banques, les groupes dont les activités se rapportent aux industries du savoir font partie des services bancaires commerciaux (de détail). Ces groupes se composent généralement de directeurs de comptes et de directeurs de crédit faisant partie du personnel des banques. La plupart des groupes en question ont à leur tête des cadres occupant un poste de vice-président ou de directeur, ce qui illustre l'importance que l'on attache au développement de ce secteur d'activité. Les banques se proposent d'étoffer leurs équipes à mesure que le marché des entreprises axées sur le savoir se développera, notamment en constituant des groupes spécialisés dans ce secteur au sein de leurs centres bancaires régionaux et en ayant recours à des spécialistes pour déceler les possibilités nouvelles.

TABLEAU 3.1
GRANDES BANQUES CANADIENNES ACTIVES SUR LE MARCHÉ DES INDUSTRIES DU SAVOIR

Banque	Banque Royale	Banque de Montréal	CIBC	Scotia	TD	BNC
Établissement d'un groupe pour les industries du savoir	1994	1993 (pilote) 1995 (mise en place)	1994	1993 (informel) 1995 (officiel)	1990 (pilote)	1997
Nombre d'employés à temps plein	Entre 55 et 70	Entre 40 et 50	Environ 25	Entre 25 et 30	Environ 30	Entre 10 et 15
Nombre de centres régionaux comptant du personnel spécialisé	20 centres régionaux	12 centres d'innovation et de technologie	10 centres régionaux	4 centres d'innovation	13 centres de services bancaires axés sur la technologie	4 centres
Partage du risque avec des organismes fédéraux	SEE et CCC; BDC, DEO; BFDR (Q) FEDNOR	BDC, SEE et CCC; BFDR (Q)	BDC, SEE et CCC; DEO	DDC, SEE et CCC	BDC; SEE et CCC; DEO	BDC; BFDR (Q)
Capital de risque	Corporation Placements Banque Royale (350 millions de dollars)	Corporation d'investissement en capital de la Banque de Montréal Ventures West Investissements dans des entreprises de capital de risque	Placements CIBC Wood Gundy Fonds Innovation CIBC (100 millions de dollars)	Roy Nat	TD Capital Investissements dans 5 entreprises de capital de risque Coentreprise avec le CSC	Partenariat avec Novocap, Technocap, Telsoft, SRI
Services de premier appel public à l'épargne	RBC DS	Nesbitt Burns	CIBC Wood Gundy	Scotia McLeod	Valeurs mobilières Toronto Dominion inc.	Lévesque Beaubien Geoffrion

Source : SECOR

Les banques sont conscientes qu'elles doivent acquérir une connaissance plus approfondie et plus spécialisée des caractéristiques de chaque secteur axé sur le savoir. À cette fin, elles fournissent un appui à leur personnel, qu'il s'agisse de formation, d'utilisation de ressources techniques spécialisées (internes ou dans le cadre d'un contrat) ou encore, dans certains cas, d'élaboration d'outils spéciaux, par exemple des modèles exclusifs de prêt pour le marché des industries du savoir.

Les personnes auxquelles les banques confient la clientèle des entreprises axées sur le savoir, et tout spécialement les employés des banques réaffectés à cette tâche, doivent suivre un parcours d'apprentissage très différent de celui qui serait applicable pour des activités plus usuelles, par exemple la gestion de crédit ou de comptes. Cette situation fait obstacle au développement du marché, et ce, aussi bien pour le personnel des banques que pour les entreprises clientes, même si cet obstacle peut être aplani grâce aux échanges d'information et à l'apprentissage des équipes constituées par les banques, qui enrichissent leurs connaissances des industries du savoir. II

s'agit d'un processus lent. Il faut noter que la plupart des banques n'ont pas cherché jusqu'ici à l'accélérer en recrutant du personnel de l'extérieur, même si cela constituerait une solution possible au problème de l'acquisition rapide des compétences nécessaires dans les domaines axés sur les technologies nouvelles. De nombreuses banques font appel aux compétences techniques de tiers pour évaluer les demandes des entreprises axées sur le savoir. En raison de leurs méthodes de recrutement et de rémunération, il se peut que les banques aient du mal à se doter d'un personnel spécialisé et à le garder.

Capitaux d'emprunt

Les capitaux d'emprunt sont le principal produit offert par les banques aux petites entreprises axées sur le savoir. Les sept grandes banques comptaient parmi leur clientèle 16 830 entreprises axées sur le savoir à la fin de 1996¹⁰. Les crédits autorisés pour ces entreprises totalisaient 22,4 milliards de dollars, dont 7,8 milliards de dollars (28 %) de prêts effectivement consentis. Ce dernier chiffre représente environ 4,6 % du crédit total (168 milliards de dollars) offert à l'ensemble des entreprises canadiennes en 1996, ce qui est proportionnel à la contribution des industries du savoir à l'économie (environ 5 % du PIB).

La grande majorité des entreprises axées sur le savoir qui sont clientes des banques contractent des emprunts de moins de 5 millions de dollars. Les crédits autorisés pour cette catégorie particulière totalisaient 3,2 milliards de dollars, ce qui représente moins de 1 % du total des crédits autorisés par les banques. Plus de la moitié de ces crédits autorisés avaient donné lieu à des prêts à la fin de 1996, ce qui indique que les entreprises axées sur le savoir ayant la possibilité de contracter des emprunts d'un montant peu élevé utilisent davantage leur crédit que celles dont les crédits autorisés sont plus élevés.

TABLEAU 3.2
PART DU MARCHÉ BANCAIRE PAR TYPE DE PRÊT
Crédits en cours au 31 décembre 1996

	Prêts inférieurs à 1 million \$ aux industries du savoir	Prêts inférieurs à 1 million \$ à l'ensemble des entreprises	Total des prêts à l'ensemble des entreprises
Banque Royale	27,9 %	28,1 %	23,4 %
Hong Kong	17,9 %	3,4 %	4,8 %
Banque de Montréal	15,3 %	18,5 %	15,1 %
Toronto Dominion	12,1 %	11,6 %	13,5 %
Scotia	9,7 %	12,0 %	15,6 %
CIBC	8,8 %	17,5 %	19,8 %
Banque Nationale	8,2 %	8,9 %	7,7 %

Source : Statistiques du crédit aux entreprises, Association des banquiers canadiens, 31 décembre 1996.

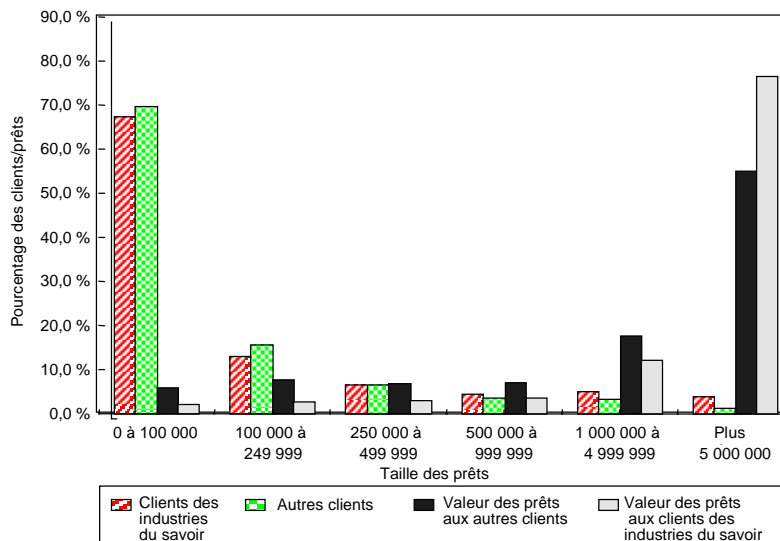
¹⁰ ABC, *Statistiques sur le crédit aux entreprises, décembre 1996*. L'Association des banquiers canadiens a commencé à recueillir des données distinctes sur le marché des industries du savoir à compter du milieu de 1996, en appliquant la définition fondée sur les codes de la CTI.

La Banque Royale et la Banque de Montréal sont celles qui accordent le plus grand nombre de prêts de moins de 1 million de dollars aux petites entreprises axées sur le savoir, et elles sont parmi les premières à avoir ouvert des centres bancaires spécialisés à l'intention des clients appartenants aux industries du savoir. La Banque Hong Kong du Canada est également très active sur le marché des prêts de faible montant, bien que sa taille soit relativement petite comparativement aux grandes banques.

La valeur des prêts est inversement proportionnelle au nombre de clients. Les prêts d'un montant inférieur à 100 000 \$ représentaient seulement 2,1 % de la valeur des prêts en cours à la fin de 1996, comparativement à 88 % pour les prêts de plus de 1 million de dollars. Par contre, lorsque l'on considère la répartition des clients, on observe la situation inverse : 64 % des entreprises axées sur le savoir avaient été autorisées à emprunter un montant inférieur à 100 000 \$ et 8,7 % étaient autorisées à emprunter 1 million de dollars ou plus. Les résultats sont similaires, quoique moins accentués, lorsque l'on considère la répartition des prêts aux entreprises actives dans les autres industries. En général, les prêts de montant très important représentent une plus forte proportion, en valeur, du portefeuille de prêts pour les entreprises axées sur le savoir que ce n'est le cas pour les autres industries.¹¹

¹¹ La distribution asymétrique des prêts aux entreprises axées sur le savoir en faveur des montants relativement élevés est probablement attribuable au fait que les banques se sentent plus à même d'évaluer le crédit des grandes entreprises bien établies.

GRAPHIQUE 3.2
RÉPARTITION DES CLIENTS DES BANQUES ET
DE LA VALEUR DES PRÊTS EN COURS
Prêts en cours en décembre 1996



Source : Statistiques sur le crédit aux entreprises, Association des banquiers canadiens, 31 décembre 1996

Du point de vue des banques, les entreprises axées sur le savoir qui posent le plus grand défi sont celles dont les emprunts varient entre 25 000 \$ et 1 million de dollars. Pour les montants inférieurs à cette fourchette, le client, qu'il s'agisse d'une entreprise axée sur le savoir ou non, dispose fréquemment d'une ligne de crédit ou d'un prêt garanti par des biens personnels. L'évaluation du dossier est alors la même pour les entreprises axées sur le savoir que pour les autres types d'entreprise. Dans le cas des prêts d'une valeur supérieure à 1 million de dollars, les banques traitent avec des moyennes ou grandes entreprises déjà bien établies et dont les ressources de trésorerie peuvent servir à déterminer le crédit. Les entreprises axées sur le savoir dont les emprunts varient entre 25 000 \$ et 1 million de dollars sont précisément celles au regard desquelles les banques doivent acquérir des compétences spécialisées. La valeur des prêts accordés aux 8 000 clients faisant partie de cette catégorie au 31 décembre 1996 totalisait 859 millions de dollars.

Les banques comprennent qu'il est nécessaire d'établir des «guichets uniques» à l'intention de leurs clients et de procéder aux évaluations initiales selon une approche différente de celle employée pour les autres petites entreprises. Pour ce faire, elles tentent de mettre en commun les compétences des directeurs de comptes spécialisés et celles des agents de crédit, spécialisés eux aussi ou ayant reçu une formation adéquate, de façon à assurer un traitement plus rapide et plus éclairé de ces dossiers. La plupart des banques ont des unités ou des centres régionaux où l'on retrouve une forte concentration d'entreprises innovatrices et axées sur la technologie. Le dossier de ces clients est confié à un directeur de services bancaires, qui effectue l'évaluation initiale, en

faisant fréquemment appel à des ressources techniques, et qui peut organiser la prestation de services spécialisés. Certaines banques ont mis sur pied des équipes spécialisées pour aider les directeurs de comptes locaux à évaluer les clients potentiels plus efficacement une fois que ceux-ci ont été décelés. Les banques comprennent que, si une entreprise axée sur la technologie n'est pas située à proximité d'un centre bancaire ayant accès à des compétences spécialisées, elle aura plus de difficulté à obtenir du crédit.

Les banques ont pour politique de demander des garanties ou une sûreté sur les capitaux d'emprunt. La nécessité d'accorder aux petites entreprises axées sur le savoir un traitement relativement différent de celui des autres entreprises a conduit à l'élaboration de nouvelles approches concernant les actifs acceptables à titre de «garantie». La plupart des banques élaborent des méthodes d'évaluation du risque et des modèles de prêt spécifiques aux entreprises axées sur le savoir, de façon à établir la valeur, non d'actifs donnés, mais de l'entreprise elle-même, et à prendre en compte la valeur d'emprunt des actifs incorporels. Certes, ce ne sont pas toutes les banques qui exigent que les prêts soient intégralement garantis selon la méthode classique. Néanmoins, il faut raffiner la définition de ce que les entreprises axées sur le savoir possédant des actifs incorporels peuvent offrir à titre de garantie, et cette définition doit être diffusée sur le terrain.

L'un des éléments d'actif acceptés à titre de garantie par certaines banques est le crédit d'impôt pour la recherche scientifique et le développement expérimental (RS&DE). Il s'agit d'un crédit remboursable versé chaque année, ce qui en fait un bon moyen d'améliorer les ressources de trésorerie des entreprises axées sur le savoir grâce au financement des comptes clients. Cependant, cette pratique pourrait perdre de sa popularité, car des décisions rendues récemment par les tribunaux provoquent une certaine incertitude concernant la priorité accordée, en cas de faillite, aux banques ayant accepté à titre de garanties les sommes auxquelles a droit l'entreprise au titre du crédit d'impôt pour la RS&DE¹².

Toutes les banques savent qu'elles doivent consacrer beaucoup plus de temps aux activités de vérification préalable des entreprises axées sur le savoir pour atténuer le risque auquel elles s'exposent. Cela exige non seulement un examen approfondi des marchés, des produits, des compétences et des plans de l'entreprise préalablement à l'octroi d'un prêt, mais également une étroite surveillance de l'entreprise et l'établissement de jalons afin de suivre les progrès du client par rapport aux objectifs à atteindre. Les banques font valoir que les coûts associés aux prêts sont dès lors plus élevés que dans le cas d'une petite entreprise ordinaire, même à l'étape de la mise en activité, et que les compétences requises sont plus rarement disponibles à l'interne. Le fort taux de croissance de nombre de petites entreprises axées sur le savoir peut justifier les coûts et le risque élevés; il faudra peut-être des années, cependant, avant que cela ne soit prouvé. Aussi, les banques ont tendance à faire preuve de prudence.

À défaut de consulter directement les entreprises axées sur le savoir, il est difficile d'évaluer dans quelle mesure leurs besoins sont comblés par les banques à l'heure actuelle. Les banques font l'objet de critiques en raison de leur manque de souplesse. Cependant, si l'on considère le travail

¹² Pour de plus amples renseignements sur les crédits d'impôt, se reporter à l'appendice 3.

des ombudsmen des banques au cours des deux dernières années, on n'observe pas d'accumulation notable des plaintes relatives au crédit. Vu l'absence de preuves tangibles, on ne peut pour le moment prétendre que les banques ne répondent pas adéquatement aux besoins de crédit des entreprises axées sur le savoir. Il est clair cependant qu'on peut faire encore beaucoup, en particulier à l'échelon local.

Financement des exportations

La plupart des petites entreprises sont actives sur le marché intérieur des biens et des services. Pour leur part, les entreprises axées sur le savoir mettent souvent l'accent sur les exportations dès le départ. Donc, l'un de leurs besoins de financement clés, dès les premières étapes de leur existence, est le financement des exportations. Elles demandent donc aux banques d'accepter des comptes clients étrangers à titre de garantie. Ces comptes peuvent avoir une grande incidence sur la détermination de la valeur des entreprises qui en sont encore aux premières étapes de leur existence et qui ont peu d'antécédents sur le plan des ventes. Les banques sont conscientes de cette situation et affirment que, dans la plupart des cas, elles sont disposées à attribuer une valeur aux comptes clients aux États-Unis, à condition qu'il s'agisse de clients américains reconnus. Toutefois, les petites entreprises axées sur le savoir peuvent éprouver beaucoup de difficulté à persuader les directeurs de comptes bancaires de la valeur du crédit à accorder à un client américain. En effet, l'information relative à ces clients n'est pas toujours accessible ni d'actualité. En outre, comme de nombreuses entreprises axées sur le savoir font affaire avec des entreprises de la même catégorie à l'étranger, ou encore avec des distributeurs dont le crédit n'est pas parfaitement établi, les banques canadiennes sont réticentes à prêter sur la garantie de ces comptes clients. Ces banques disposent d'un réseau de succursales au pays pour valider le crédit des clients, mais elles n'ont pas de tels moyens à l'étranger. Le problème est encore plus aigu dans le cas des comptes clients étrangers hors des États-Unis.

Dans le but de surmonter le problème, certains programmes de partage du risque ont été mis sur pied récemment par le groupe des Services aux petites et moyennes entreprises de la Société pour l'expansion des exportations (SEE). Par exemple, en 1996, la CIBC et la SEE ont lancé un programme de partage du risque à parts égales (**GrowExport**) à l'appui des prêts de fonds de roulement de la CIBC destinés aux entreprises exportatrices axées sur le savoir. Toutes les banques participent à un nouveau programme lancé par la SEE en 1996, le programme intitulé **Garantie générale sur les créances** (MARG). Dans le cadre de ce programme, la SEE utilise les comptes clients des petits exportateurs, qu'il s'agisse ou non d'entreprises axées sur le savoir, à titre de garantie sur des marges de crédit d'exploitation. Ces initiatives sont trop récentes encore pour qu'on puisse en mesurer l'impact. Le taux de participation demeure très faible (jusqu'ici, il y a eu une centaine d'ententes dans le cadre du programme MARG et environ cinq dans le cadre de GrowExport). En outre, aussi bien les clients potentiels des banques que certains des employés de ces dernières sur le terrain ignorent jusqu'à l'existence de ces programmes. Cela peut vouloir dire que les programmes en question sont mal conçus, ou que leur mise en marché est inadéquate. Cependant, s'ils parviennent à «décoller», ils pourraient s'avérer relativement efficaces pour les petits exportateurs des industries du savoir.

Certaines banques sont d'avis que les programmes de la SEE, en particulier les garanties de préfinancement des fonds de roulement, ne répondent pas à leurs besoins parce qu'ils ne couvrent pas une portion suffisante du risque. Le financement des exportations accordé par les banques n'est donc pas aussi important qu'il pourrait l'être. La SEE croit pour sa part que la lacune qui existe à ce niveau tient plus à un manque d'information qu'à un manque d'instruments de financement à proprement parler. Bon nombre de directeurs de comptes bancaires, et un nombre plus grand encore d'entrepreneurs, ne connaissent pas tout l'éventail des produits d'assurance et de garantie à leur disposition.

Les banques prennent différentes initiatives pour résoudre ce problème. Ainsi, la CIBC a conclu un partenariat stratégique avec la Silicon Valley Bank de Californie en 1996, son but étant d'aider ses clients canadiens du domaine de la technologie de l'information actifs aux États-Unis en leur donnant l'occasion de pénétrer ce marché par l'entremise d'un intermédiaire américain reconnu, et de disposer d'une marge de crédit pour appuyer leur expansion sur le marché de la Californie. Le programme est encore trop récent pour qu'on puisse se faire une idée de ses répercussions, mais il semble présenter beaucoup d'attrait dans le milieu de la technologie de l'information. La Banque Royale et la Banque de Montréal fournissent également des services d'aide aux petits exportateurs, quoique ces services ne soient pas conçus spécialement pour les entreprises axées sur le savoir¹³.

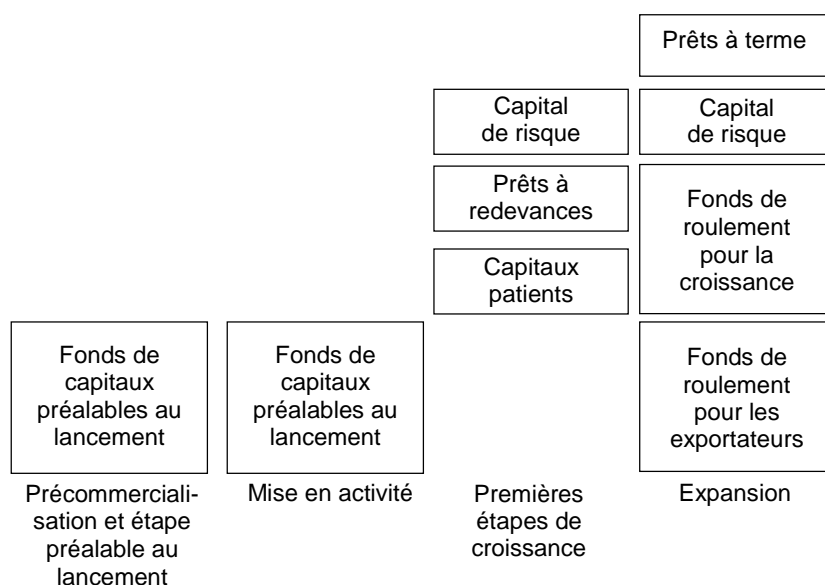
La Banque de développement du Canada

La Banque de développement du Canada (BDC), dont les activités ont toujours été tournées vers les PME, met davantage l'accent sur le marché des petites entreprises axées sur le savoir depuis la révision de son mandat, au milieu de 1995. Pour l'exercice 1997, 36 % des prêts de la BDC ont été accordés à des entreprises de cette catégorie¹⁴. Sur ce marché, la BDC s'est donné pour mission de combler le vide entre les anges ou les investisseurs non institutionnels, d'une part, et d'autre part les investisseurs de capital de risque et les banques, dont les objectifs en matière de rendement et de risque diffèrent, tout comme leurs secteurs de compétence. Donc, de façon générale, la BDC aide les entreprises axées sur le savoir qui ont tout juste franchi l'étape de la mise en activité et qui connaissent une croissance rapide, mais qui continuent de présenter un fort risque et qui ont besoin de capitaux pour assurer leur réussite commerciale. La Banque offre différents produits conçus tout spécialement pour offrir la souplesse requise par les entreprises axées sur le savoir. Elle demande une prime plus élevée pour compenser le risque, mais elle offre par ailleurs la possibilité de différer le remboursement du principal. Les paiements d'intérêts sont combinés aux redevances applicables sur les ventes.

¹³ La Banque Royale participe depuis quelques années déjà au financement des comptes clients étrangers par le truchement d'un mécanisme dont il n'existe aucun autre exemple encore dans le monde des banques, la Société de financement des exportations de la Banque Royale. Cette société appuie les exportateurs axés sur le savoir en faisant l'acquisition de comptes clients intérieurs ou étrangers à escompte afin d'améliorer les ressources de trésorerie des exportateurs. Récemment, la Banque Royale s'est également alliée à la Banque de Montréal en faisant l'acquisition d'une participation dans Northstar Trade Finance, entreprise appuyée par la Banque de Montréal qui accorde aux acheteurs étrangers de biens et de services canadiens un financement pouvant aller de 100 000 \$ à 5 millions de dollars. Northstar est assurée par la SEE.

GRAPHIQUE 3.3

BDC : PRODUITS OFFERTS AUX ENTREPRISES AXÉES SUR LE SAVOIR



La BDC a conclu des ententes exclusives avec chacune des grandes banques. En vertu de ces ententes, la BDC offre ses titres assimilables à des capitaux propres (entre 100 000 \$ et 1 million de dollars) aux entreprises axées sur le savoir clientes des banques. Ces ententes sont conclues de façon à présenter des avantages pour les deux parties. Dans les faits, les banques sont en mesure d'accroître le marché de leurs produits tandis que la BDC peut ainsi étendre son réseau de clients.

La BDC joue un rôle important à titre de mécanisme complémentaire des banques, en offrant des créances de rang inférieur, créneau qui, selon elle, n'est pas exploité. La seule banque qui rivalise avec la BDC dans ce créneau est la Banque Scotia, qui offre des créances de rang inférieur ou des produits de crédit mezzanine par l'entremise de **RoyNat**, sa filiale de capital de risque.

Partenariats entre les banques à charte et les organismes publics

Les banques ont récemment conclu des ententes de partage du risque avec trois organismes fédéraux de développement régional à l'extérieur de la région centrale que constitue le sud de l'Ontario. **Diversification de l'économie de l'Ouest (DEO)** a centré ses activités sur les entreprises axées sur le savoir de l'Ouest du Canada et a pris l'initiative de conclure des partenariats avec la plupart des banques à charte. Depuis 1995, DEO a établi quatorze fonds sectoriels, en partenariat avec différentes banques, en mettant l'accent sur des grappes, ou filières, par exemple la biotechnologie. Dans chaque cas, DEO utilise ses réseaux locaux pour

¹⁴ BDC, rapport annuel, 1997.

repérer les clients potentiels et les aider à élaborer leurs plans d'entreprise; pour leur part, les banques accordent des prêts aux conditions du marché au titre des activités de R&D, de la mise au point des produits et du développement des marchés. Les banques engagent la plus grande part du capital, tandis que DEO établit des provisions pour pertes sur prêts couvrant jusqu'à 12,5 % des pertes subies dans le cadre de chaque entente.

La demande à l'égard de ces prêts dans l'Ouest canadien a été importante. Des prêts d'une valeur totale de plus de 24 millions de dollars ont été consentis, ce qui indique qu'il existait bel et bien une lacune sur le marché des capitaux d'emprunt qui n'avait pas été comblée jusque-là par les banques. DEO renforce les compétences des banques en matière d'évaluation du risque et de gestion des comptes à l'échelon local grâce à son propre réseau de ressources et à l'accès dont elle dispose aux ressources techniques nécessaires à l'évaluation des clients potentiels. Le programme en est encore à ses débuts, mais déjà deux autres organismes fédéraux s'en sont inspirés; il s'agit du **Bureau fédéral de développement régional (Québec)**, et de **FEDNOR** dans le Nord de l'Ontario.

Selon l'expérience acquise par DEO, l'un des points faibles de ces partenariats est le manque de personnel technique spécialisé dans les régions pour l'évaluation des demandes d'emprunt. Les banques sont aux prises avec le même problème, à la fois dans le cadre de leurs ententes de partenariat et dans leurs propres programmes axés sur les industries du savoir, car elles doivent encore constituer la base de compétences requise sur le terrain pour évaluer les plans des entreprises axées sur la technologie.

Aide à la constitution d'un marché

Au cours des deux dernières années, à mesure que les banques apprenaient à connaître les caractéristiques et les besoins de leurs clients des industries du savoir, et qu'elles constataient la nécessité de développer ce marché, beaucoup d'entre elles ont commencé, disent-elles, à consacrer plus de ressources à l'aide aux clients effectifs et potentiels lors des premières étapes de leur développement et de leur croissance. Les banques voient dans ces activités un moyen de se constituer un marché. Elles n'en tirent aucun avantage immédiat; leur objectif est ici d'améliorer leur image et d'établir plus rapidement des liens avec les entrepreneurs des industries du savoir.

Certaines banques ont commencé à fournir une aide financière aux réseaux d'information et aux programmes de mentorat à l'intention des petites entreprises, car elles savent que, avant que ces clients puissent obtenir du crédit, ils doivent répondre à d'autres besoins en matière de planification d'entreprise, d'établissement de contacts et de gestion des ressources. Par exemple, la CIBC et la Banque de Montréal appuient **MettNet**, un service de maillage établi en 1992 qui permet aux PME du domaine de la technologie de se mettre en relation avec les ressources des universités, des centres de recherche, des institutions financières et des organismes gouvernementaux. La CIBC a accordé une subvention d'un montant de 150 000 \$ pour aider MettNet à s'étendre par delà les frontières de l'Ontario, du Québec et de l'Alberta afin de devenir un réseau national. Depuis son lancement, MettNet a pu aider quelque 400 petites entreprises de technologie prometteuses. La Banque Royale a établi son propre réseau régional, **ViaTech**, en 1996, dans le but d'établir des liens entre les entreprises de technologie émergentes et les

entreprises offrant des services juridiques, comptables et de marketing. Le financement de ViaTech est assuré au niveau local par les centres bancaires commerciaux.

La CIBC et la Banque Royale font maintenant directement appel aux universités canadiennes pour qu'elles fournissent une aide à leurs bureaux de transferts technologiques afin d'évaluer et de commercialiser les applications scientifiques ou technologiques prometteuses. Le **Projet Technologies d'avenir**, créé par la Banque Royale en 1996 en partenariat avec Quorum Growth et Andersen Consulting (remplacé par la suite par BCE), est constitué d'un petit groupe ayant pour tâche d'accélérer la commercialisation des technologies canadiennes, en repérant des technologies prometteuses mises au point dans les universités et les centres de recherche et qui peuvent devenir des produits commerciaux viables. Il s'agit d'une initiative de maillage plutôt que de financement. Elle est semblable en cela à MettNet, mais l'accent est mis ici sur les sources «intellectuelles» d'innovation au sein des universités elles-mêmes. L'initiative en est encore à ses premiers balbutiements : moins de cinq projets ont été retenus jusqu'ici, parmi les 180 ou 200 applications technologiques examinées dans cinq universités. La CIBC a donné directement plus de 1 million de dollars à des universités pour les aider à établir des mécanismes de transfert de technologie. Il s'agit d'un domaine où il reste encore beaucoup à faire par les universités elles-mêmes, en partenariat avec le secteur privé.

Les banques appuient également d'autres initiatives de maillage de portée locale afin de combler les déficiences en matière d'information des entrepreneurs. Le gouvernement fédéral met en place lui aussi une autre source d'information visant les entreprises axées sur le savoir en pleine croissance. Il s'agit d'une trousse intitulée **Étapes vers le capital de croissance**, dont le lancement était prévu à l'automne 1997. Avec cette trousse, on veut aider les entrepreneurs à faire le tri des différentes sources possibles de fonds et à satisfaire aux exigences des différents investisseurs. La trousse a été conçue de façon à combler les lacunes en matière d'information dont se plaignent souvent les entrepreneurs eux-mêmes. Une somme importante d'information de maillage est déjà disponible sous forme électronique dans l'ensemble du Canada par le truchement de Strategis, le site Web du gouvernement fédéral destiné aux entreprises.

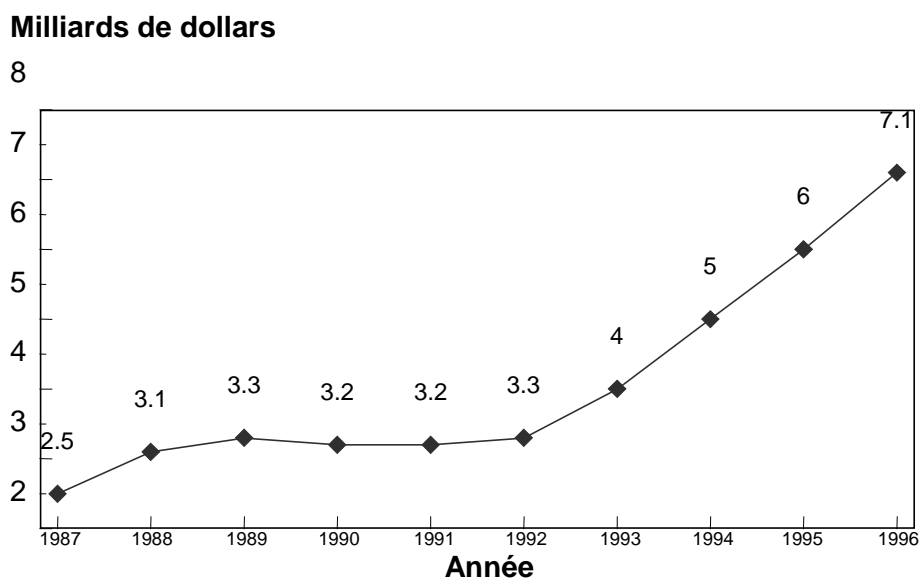
4. L'offre de capitaux propres

Le milieu du capital de risque

Le capital de risque prend la forme de capitaux propres, dont la valeur se situe habituellement à 500 000 \$ ou plus. Le capital de risque a connu une progression foudroyante au cours des cinq dernières années, en grande partie en raison des crédits d'impôt accordés au titre des investissements dans les fonds de capital de risque de travailleurs. En 1996, le capital sous gestion dans ces fonds se chiffrait à 7,1 milliards de dollars, contre seulement 2,5 milliards de dollars dix ans plus tôt.

GRAPHIQUE 4.1
CAPITAL DE RISQUE

Fonds sous gestion



Source : Mary Macdonald & Associates

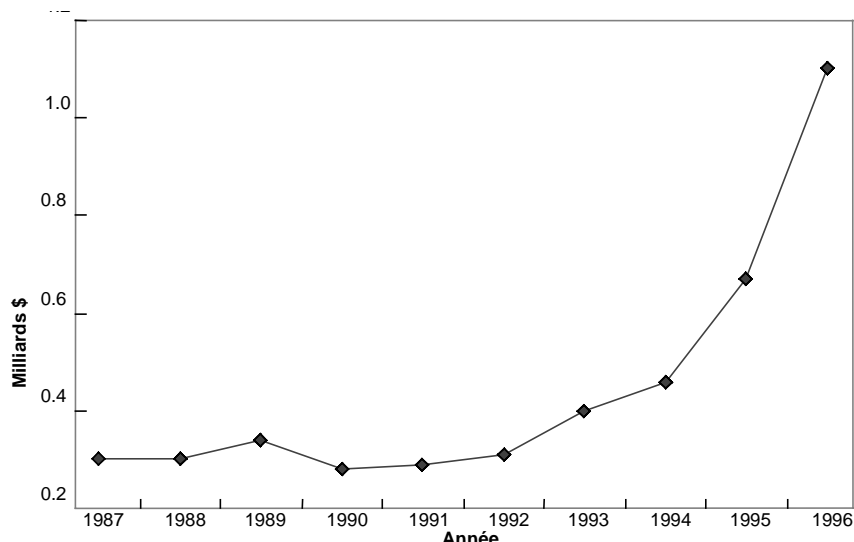
Les 24 fonds de travailleurs contrôlent un petit peu plus de la moitié du capital sous gestion (3,7 milliards de dollars). Deux de ces fonds se démarquent des autres : le **Fonds de solidarité du Québec** et le **Fonds de relance Canadien**. Le **Fonds de solidarité** est de loin le plus important, mais il effectue tous ses investissements au Québec. Un grand nombre de fonds plus modestes orientent leurs investissements vers les entreprises axées sur le savoir. C'est notamment le cas du **Fonds de Découvertes Médicales Canadiennes** (créé en 1994) et du **Fond de Croissance Canadienne de la Science et de la Technologie** (créé en 1996).

Par ailleurs, les banques ont de plus en plus tendance à offrir, en complément de leurs services bancaires et de crédit usuel, des mécanismes de financement par capitaux propres présentant un risque plus élevé. Toutes les grandes banques comptent une filiale d'investissement et de capital

de risque en mesure de combler les besoins de capitaux propres des entreprises axées sur le savoir en phase de croissance. Les ressources que les banques affectent à des initiatives de capital de risque ciblées sont en hausse. Au cours de deux dernières années, les fonds propres de la **Corporation Placements Banque Royale** sont passés de 150 à 350 millions de dollars; la CIBC a également fait son entrée sur ce marché avec son **Fonds Innovation CIBC** (100 millions de dollars).

Les décaissements de capital de risque ont augmenté de 64 % d'une année à l'autre en 1996, totalisant 1,09 milliards de dollars. Il est certain que les entreprises axées sur le savoir en profitent, puisque 60 % des investissements de capital de risque ont été effectués dans cette catégorie d'entreprises en 1996. La même année, près de 200 entreprises axées sur le savoir ont obtenu des capitaux pour la première fois, comparativement à 110 en 1994¹⁵. En général, les portefeuilles d'investissement contiennent un plus grand nombre d'entreprises de technologie de l'information que d'entreprises de biotechnologie.

GRAPHIQUE 4.2
CAPITAL DE RISQUE – DÉCAISSEMENTS ANNUELS

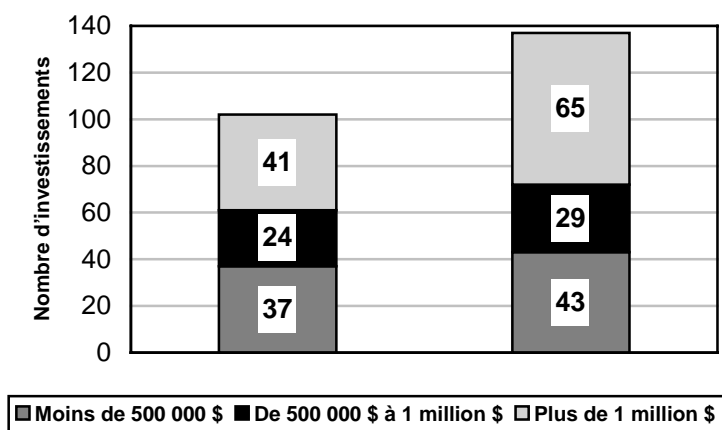


Pourtant, si les versements de capitaux ont augmenté sensiblement au cours des dernières années, parallèlement à la progression des capitaux détenus dans les fonds, il semble que l'on mette l'accent sur les investissements d'un montant plus élevé, qui offrent un meilleur rendement par dollar investi. Les fonds de travailleurs obéissent également à cette tendance. Leurs investissements se chiffrent en moyenne à plus de 1 million de dollars, ce qui dépasse de beaucoup les besoins de la plupart des entreprises qui démarrent. Dans la même veine, les fonds mis sur pied par les banques font l'objet de critiques de la part des entreprises axées sur le savoir parce qu'ils gèrent leur capital de risque de façon trop frileuse et ciblent exclusivement les entreprises d'une certaine taille.

¹⁵ Association canadienne du capital de risque, Revue statistique annuelle, 1996.

Le nombre d'investissements de capital de risque s'est accru dans toutes les catégories de tailles entre 1996 et 1997. Les investissements de plus de 1 million de dollars sont ceux où les gains ont été proportionnellement les plus élevés, passant de 40 % des investissements effectués en 1996 à 47 % en 1997, ce qui illustre l'importance croissante des placements de montant élevé. La plus grande part des investissements de moins de 500 000 \$ ont été faits par le Fonds de solidarité, qui est devenu un mécanisme de financement régional très important au Québec.

Graphique 4.3
Répartition des investissements de capital de risque selon le montant



Source : MacDonald & Associates

Les autres éléments qui, selon les gestionnaires de fonds, ont une incidence sur la disponibilité des capitaux pour les petites entreprises axées sur le savoir sont l'absence de compétences spécialisées et le coût plus élevé de la vérification préalable. Comme c'était le cas avec les capitaux d'emprunt, les investisseurs de capitaux propres doivent avoir une compréhension adéquate des marchés, des produits et des stratégies des entreprises axées sur le savoir pour évaluer leur potentiel. Si les entreprises de capital de risque sont en général plus rapides à agir, plus souples et dotées de compétences plus grandes sur le plan technique ou sectoriel que le sont les bailleurs de capitaux d'emprunt (banques), elles ne comptent pas un grand nombre d'employés et n'effectueront que le nombre d'investissements qu'elles sont en mesure de gérer comme il se doit et qui leur garantissent en outre les taux de rendement qu'elles attendent, soit de 30 % à 35 % avant impôt. Ainsi, en 1996, 86 groupes d'investissements de capital de risque ont effectué 881 investissements dans 525 entreprises, soit une moyenne de 10 investissements par groupe.

Au Canada, les opérations de capital de risque sont motivées davantage par la demande que par l'offre. Les investisseurs de capital de risque qui estiment pouvoir tirer relativement rapidement un bon rendement de leur investissement grâce à un premier appel public à l'épargne auront tendance à investir. Le degré d'activité sur les marchés publics a une incidence positive marquée sur les fonds investis, en particulier lors des deuxième ou troisième phases d'investissement ou dans le cadre d'un crédit mezzanine. Lors de la première phase de financement, les investisseurs

de capital de risque ont tendance à jouer davantage un rôle de partenaires de développement intervenant auprès des entreprises axées sur le savoir.

Les marchés publics

L'importance que revêtent les marchés de capitaux pour les petites entreprises axées sur la technologie et leurs investisseurs est beaucoup plus considérable lors des étapes ultérieures de leur croissance, lorsque ces entreprises sont bien lancées et que les investisseurs initiaux cherchent à se désengager. Il ne semble pas exister d'obstacle structurel à l'accès aux marchés publics canadiens par les entreprises axées sur la technologie d'une certaine taille. L'essentiel, pour les entreprises à petite capitalisation qui souhaitent être cotées en bourse et accéder aux marchés des capitaux au moyen d'un premier appel public à l'épargne, est d'agir au moment opportun, en pouvant faire valoir des résultats qui démontrent la rentabilité de l'entreprise et sont le gage d'un fort potentiel de croissance.

En raison du coût d'une introduction en bourse, il n'est pas rentable d'y recourir en-deçà d'un montant minimum - si l'on parle des bourses d'une certaine importance. Les conditions d'introduction en bourse contraignent-elles aussi les entreprises à procéder à des émissions de plusieurs millions de dollars. Par conséquent, ce sont généralement des entreprises plus grandes que celles examinées dans le présent rapport qui se financent par ce moyen¹⁶.

Au Canada, il existe peu de bourses secondaires axées exclusivement sur les entreprises à vocation technologique, comme NASDAQ aux États-Unis. Cette dernière a été utilisée par certaines entreprises canadiennes pour un premier appel public à l'épargne. Toutefois, d'autres ont eu recours aux bourses établies à Toronto, Montréal et Vancouver pour procéder à leur premier appel public à l'épargne. Le gouvernement du Québec envisage d'établir à Montréal une nouvelle bourse secondaire mettant l'accent sur les entreprises de biotechnologie.

¹⁶ *Robinson, Michael*, University of Calgary, Raising Equity Capital for Small and Medium Sized Enterprises Using Canada's Public Equity Markets, mars 1996.

TABLEAU 4.1
PREMIER RAPPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE DES ENTREPRISES AXÉES SUR LE SAVOIR
SUR LES MARCHÉS BOURSIERS CANADIENS

Année	Nombre d'entreprises axées sur le savoir ayant procédé à un premier appel public à l'épargne	Capitaux recueillis	Moyenne
1997 (jusqu'en juillet)	7	117 615 000 \$	16,8 M\$
1996	25	504 122 000 \$	20,1 M\$
1995	9	236 088 000 \$	26,2 M\$
1994	8	153 853 000 \$	19,2 M\$
1993	29	619 654 000 \$	21,3 M\$
1992	5	95 583 000 \$	19,0 M\$
Total	83	1 726 915 000 \$	20,8 M\$

Sources : TSE, Bourse de Montréal, Financial Post.

Le nombre d'entreprises axées sur le savoir ayant procédé à un premier appel public à l'épargne sur les marchés boursiers canadiens depuis le début des années 1990 a beaucoup varié. Le point culminant a été atteint en 1993, avec 29 premiers appels publics à l'épargne, après quelques années de reflux de la demande sous l'influence de la récession. Par contre, les années suivantes, il y a eu moins de 10 premiers appels publics à l'épargne, jusqu'en 1996, où il y en a eu 25. Les entreprises axées sur le savoir représentent généralement moins de 10 % du nombre total d'entreprises canadiennes ayant procédé au cours d'une année à un premier appel public à l'épargne, exception faite de 1993 où elles représentaient près de 15 % du total. La valeur des émissions varie entre 10 et 35 millions de dollars.

Une étude récente du Conference Board¹⁷ sur huit entreprises canadiennes en croissance lors de leur premier appel public à l'épargne montre que les entrepreneurs n'éprouvent guère de difficulté à trouver un preneur ferme pour les aider à placer leurs actions auprès du public. On compte deux ou trois preneurs fermes indépendants se spécialisant dans les domaines technologiques : Marleau, Lemire à Montréal, Griffiths, McBurney et Yorkton Securities à Toronto. Ces preneurs fermes disposent de compétences spécialisées dans des secteurs comme la technologie de l'information et la biotechnologie. Cependant, les preneurs fermes affiliés aux banques sont tout aussi actifs, sinon plus, dans les premiers appels publics à l'épargne des entreprises axées sur la technologie. La compétence sectorielle ne semble pas être un facteur clé dans le choix du preneur ferme.

¹⁷ Andrews, Michael, Initial Public Offerings: The Experience of Eight Canadian Growth Companies, *Conference Board du Canada*, mai 1995.

Il semble exister une lacune structurelle au plan des capitaux propres d'un montant inférieur à 1 million de dollars sur les marchés publics. Les bourses de l'Alberta et de Vancouver offrent la possibilité d'obtenir des capitaux propres d'un montant inférieur à 1 million de dollars; toutefois, en raison de leur coût, la plupart des premiers appels publics à l'épargne effectués selon la procédure régulière sur ces marchés boursiers ne sont pas de beaucoup inférieurs à 1 million de dollars, pour des raisons purement pratiques. Les entreprises de plus petite taille doivent se tourner vers le marché hors bourse de l'Ontario ou vers le Réseau canadien de transactions.

Beaucoup de petites entreprises qui ne sont pas prêtes encore à faire leur entrée en bourse font appel à des courtiers à activités restreintes, qui détiennent un permis d'une commission des valeurs mobilières pour procéder à des placements privés. Ces courtiers jouent le rôle d'intermédiaires – en retour d'une commission – pour les entrepreneurs et leur donnent accès à différentes sources de financement, entre autres le capital de risque, les bailleurs et d'autres sources de financement spécialisées. Ces courtiers sont situés pour la plupart à Toronto et à Montréal.

5. Y a-t-il une lacune à combler?

Si l'appui professionnel et l'accès à l'information sont des éléments cruciaux pour une entreprise qui démarre, il est certain que le capital est l'ingrédient le plus important d'une saine croissance. Bien des nouveaux entrepreneurs ont éprouvé beaucoup de difficulté à obtenir les capitaux requis pour assurer la croissance de leur entreprise après les premières étapes de la commercialisation. Les petites entreprises en croissance qui cherchent à obtenir des capitaux initiaux jusqu'à concurrence de 250 000 \$ semblent faire face à un problème de financement notable. Les raisons en sont les suivantes : le risque est élevé; le ratio coût-rendement n'est pas favorable; les compétences spécialisées requises pour l'évaluation sont rares. Les investisseurs non institutionnels — les anges — sont les bailleurs de capitaux habituels à cette étape. Cependant, leur nombre est peu élevé, et leur action est limitée parce qu'ils ne disposent pas de suffisamment d'information sur les candidats les plus prometteurs ou de suffisamment de temps pour pouvoir fournir l'appui intensif dont ont besoin, en matière de gestion, de nombreuses entreprises qui démarrent.

Il semble bien, si l'on considère les initiatives prises récemment par les banques et les entreprises de capital de risque, que cette pénurie de capitaux est en voie de disparaître, à mesure que ces institutions prennent conscience de la nécessité de regarnir le bassin des transactions potentielles. Les partenariats font l'objet d'une promotion très active à titre de mécanismes de partage du risque et de levier financier. Par exemple, la Corporation d'investissement en capital de la Banque de Montréal, en collaboration avec la BDC et un fonds de pension, a lancé le **Western Seed Investment Fund** en mars 1997. Ce fonds vise à investir à la fois des capitaux de lancement et des compétences spécialisées en gestion dans les projets de recherche universitaire prometteurs dans l'Ouest canadien. Pour sa part, la Banque Royale a annoncé la création, en juin 1997, d'une nouvelle filiale, la **Société Croissance Banque Royale**. De concert avec des partenaires dont l'identité n'a pas encore été dévoilée, cette filiale décèlera les technologies prometteuses et assurera leur mise en marché, fournissant à cette fin les compétences requises pour assurer la commercialisation de l'innovation. Le marché visé est celui d'entreprises canadiennes axées sur les sciences de la vie qui en sont encore aux premières étapes de leur développement et qui connaissent une croissance rapide (par la suite, ce marché englobera les secteurs comme la technologie de l'information et les matériaux nouveaux).

À la fin du mois d'août 1997, la BDC a annoncé qu'elle engageait des capitaux dans un nouveau fonds de capital de lancement, le **T2C2**, lancé plutôt cette année-là par la **Caisse de dépôt et placement du Québec**. Comme les précédents, ce fonds est conçu de manière à fournir les capitaux de lancement et les compétences nécessaires à la commercialisation de technologies mises au point par les universités canadiennes, en particulier en sciences de la santé et en technologie de l'information. Un troisième fonds de capitaux de lancement à l'intention des entreprises axées sur la technologie, auquel devrait participer la BDC, doit être créé en Ontario à l'automne 1997. Également, la BDC a annoncé en septembre la conclusion d'une entente avec le CNRC pour appuyer la commercialisation des technologies les plus prometteuses mises au point dans les laboratoires de recherche du CNRC.

TABLEAU 5.1
FONDS DE CAPITAUX DE LANCEMENT

<i>Partenaires</i>	<i>Sommes disponibles</i>	<i>Lancement</i>	<i>Domaine</i>
<i>Western Investment Tech BMOCC / Ventures / BDC / Cascadia</i>	25 millions \$	Mars 1997	Ouest du Canada informatique, nouveaux médias, biotechnologie, énergie et environnement
<i>Société Croissance Banque Royale Banque Royale et partenaires</i>	30 millions \$	Juin 1997	Sciences de la vie, technologie de l'information, matériaux nouveaux
<i>T2C2 Sofinov, BDC</i>	Entre 45 et 60 millions \$	Mai 1997	Sciences de la santé, technologie de l'information
<i>NeuroScience Partners Fund BRC, Caisse de dépôt MDS Health Ventures</i>	Entre 52,5 et 100 millions \$	Septembre 1994	Neurologie
<i>Innovatech du Grand Montréal</i>	300 millions \$	Juin 1992	Sciences de la santé, technologie de l'information, autres industries du savoir

Les récents développements semblent montrer que la pénurie de capitaux de lancement commence à être comblée, à tout le moins au niveau national. Des lacunes demeurent hors des grands centres, et il peut s'avérer difficile de résoudre ce problème si les gouvernements et le secteur privé n'agissent pas de façon concertée.

Les investisseurs non institutionnels ou les anges, sont ceux qui jouent le premier rôle dans les régions moins urbanisées. Deux facteurs entravent l'action de ces investisseurs : l'insuffisance d'information, et l'absence d'incitation à investir. Pour résoudre le premier problème, le gouvernement fédéral a lancé en 1996 le **Plan d'investissement communautaire du Canada (PICC)**. Ce programme vise les collectivités qui souhaitent donner aux petites entreprises innovatrices la possibilité d'accéder à du capital de risque dans les centres non financiers. Le concept qui sous-tend ce programme, qui affectera à 20 collectivités une somme s'élevant chaque fois à 600 000 \$ environ dans les cinq prochaines années, consiste à mobiliser toutes les ressources au sein de la collectivité en vue d'établir un réseau de ressources dans lesquelles les entrepreneurs à la recherche de capitaux et de conseils pourront puiser plus facilement. Un grand nombre des réseaux établis dans le cadre du programme, la plupart en fait, offrent non seulement des références mais également de l'aide aux entrepreneurs en prévision des présentations aux investisseurs. Il s'agit d'une étape clé, étant donné que, dans bien des cas, le manque de confiance des investisseurs dans les compétences en gestion ou la capacité de planification des entrepreneurs constitue un obstacle important à l'investissement. Cependant, on peut parler à

propos du PICC de saupoudrage. Il ne s'agit pas d'un programme spécifique des entreprises axées sur le savoir.

Le deuxième problème, l'absence d'incitation à investir, est plus ardu à résoudre. Les exigences des commissions provinciales de valeurs mobilières semblent dissuader les investisseurs de placer de faibles montants dans des entreprises qu'ils ne connaissent pas. Par exemple, l'Ontario demande aux entrepreneurs de produire un prospectus en bonne et due forme pour solliciter les investisseurs. Les trois solutions possibles pour se soustraire à cette exigence coûteuse sont les suivantes :

- traiter avec des investisseurs qui sont prêts à investir au moins 150 000 \$;
- demander une dérogation au titre des capitaux préalables au lancement, ce qui autorise l'entrepreneur à soumettre, mais une fois seulement, une proposition à au plus 50 personnes, et à obtenir au maximum 25 investisseurs;
- faire affaire avec des amis ou des personnes avec lesquelles on entretient d'étroites relations d'affaires.

Dans les trois cas, il sera difficile pour l'entrepreneur d'obtenir des capitaux de faible montant auprès d'un grand nombre d'investisseurs non liés.

Plus important encore, les encouragements fiscaux au titre des gains en capital dont peuvent bénéficier les investisseurs non institutionnels sont limités. De nombreux observateurs estiment qu'un traitement fiscal amélioré des gains en capital sur les placements privés de capitaux propres constituerait l'une des incitations les plus efficaces pour les investisseurs non institutionnels. Il n'existe aucune mesure fiscale pouvant inciter les investisseurs à effectuer des placements privés au lieu d'acheter des valeurs boursières ou des biens immobiliers. L'Association canadienne de technologie de pointe a proposé que l'on envisage d'établir un crédit d'impôt auquel auraient droit les investisseurs au titre d'une fraction de leurs pertes prévues. Une telle mesure inciterait les investisseurs à maintenir leur placement plus longtemps.

6. Observations et recherches complémentaires à faire

Dans le cadre de nos entrevues et de l'analyse des sources d'information secondaires, nous avons constaté que l'on s'entendait de façon quasi unanime sur le fait que les perspectives s'ouvrant aux petites entreprises canadiennes axées sur le savoir sont meilleures à notre époque qu'elles ne l'ont jamais été. La conjoncture économique générale, qui exerce le plus d'influence sur la croissance des entreprises axées sur le savoir, a été très favorable. On compte de plus en plus de bailleurs de capitaux aux entreprises axées sur le savoir. Il existe en outre un fort consensus concernant certains des facteurs structurels qui peuvent avoir empêché une croissance encore plus forte des petites entreprises axées sur le savoir. Certains problèmes demeurent, surtout en ce qui a trait à l'accès des petites entreprises aux capitaux propres. Une part de ces problèmes pourrait n'être que temporaire et s'estomper une fois que les marchés des capitaux auront poursuivi leur croissance et acquis plus de maturité, et ne pas refléter une véritable lacune du marché.

Les bailleurs de fonds s'entendent en général sur le fait que les activités du gouvernement fédéral pour favoriser la croissance des petites entreprises axées sur le savoir doivent viser le renforcement de l'infrastructure et l'amélioration de la conjoncture, et ce, sans passer par la réglementation ou les interventions directes sur le marché. De toute façon, la capacité du gouvernement fédéral d'améliorer de façon notable l'accès aux capitaux propres à l'aide de la réglementation est limitée.

Les mécanismes utilisés par le gouvernement fédéral sont essentiellement le régime fiscal, les subventions et les contributions à la construction de l'infrastructure, sans oublier les sociétés et organismes fédéraux ayant pour tâche de lancer des mécanismes de financement dont ne pourraient bénéficier autrement les entrepreneurs aux étapes précédant le lancement effectif de l'entreprise.

Encouragements fiscaux accordés aux entreprises

On s'entend généralement sur le fait que les encouragements fiscaux fédéraux et provinciaux accordés aux entrepreneurs des industries du savoir sous forme de crédits d'impôt pour la R&D sont d'une importance cruciale au démarrage, surtout parce que ces crédits d'impôt peuvent être utilisés par les petites entreprises pour générer des ressources de trésorerie. Le régime fiscal du Québec est jugé le plus utile, étant donné que le gouvernement québécois fournit en quelque sorte une garantie sur les emprunts bancaires sous forme de crédits d'impôt payables aux entreprises.

Le Québec accorde également des crédits d'impôt ciblés, calculés en fonction des salaires versés aux employés des entreprises axées sur le savoir. Ces crédits d'impôt semblent un moyen efficace d'aider les entreprises en question à se doter des ressources humaines dont elles ont besoin.

Les taux d'imposition du revenu sont considérés comme un obstacle au recrutement et au maintien en poste de personnel de recherche ou d'autres employés hautement qualifiés, et l'on a

donné à entendre qu'un traitement fiscal plus favorable pourrait contribuer à éliminer les pénuries de ressources humaines, tout particulièrement dans le domaine de la technologie de l'information.

Encouragements fiscaux à accorder aux investisseurs

Nombreux sont ceux qui estiment qu'un traitement plus généreux des gains en capital sur les investissements dans les entreprises axées sur le savoir qui démarrent pourrait constituer un encouragement d'importance pour les investisseurs non institutionnels, qui constituent le principal appui au lancement d'entreprises indépendantes axées sur le savoir.

Subventions et garanties

Au Québec, l'appui gouvernemental aux incubateurs et centres de recherche s'est révélé être un stimulant non négligeable pour le lancement d'entreprises axées sur le savoir. La filière de la biotechnologie à Montréal est maintenant la plus importante dans ce domaine au Canada. La plus grande part de cette croissance est attribuable à l'appui financier accordé par le gouvernement provincial dès les premières phases du processus de lancement, sous forme de subventions de recherche et d'aide directe aux incubateurs et aux bailleurs de capital de risque des entrepreneurs en devenir.

L'aide fédérale aux incubateurs et à l'infrastructure des différentes filières d'industries du savoir est également considérable. Les initiatives de développement de l'infrastructure d'Industrie Canada à l'intention des petites entreprises sont bien accueillies, mais elles pourraient être améliorées encore, car l'un des besoins les plus pressants des investisseurs comme des entrepreneurs a trait à l'information.

Mécanismes de financement spécialisés

L'aide fournie par la BDC et la SEE en matière de financement des exportations et de titres d'emprunt assimilables à des capitaux propres est très importante pour les petites entreprises axées sur le savoir. Les observateurs sont d'avis que ces deux institutions pourraient faire plus encore en faveur des petites entreprises axées sur le savoir.

Questions qui pourraient faire l'objet de recherches complémentaires

Nous nous sommes entretenus avec des observateurs qui connaissent bien, les besoins et les préoccupations des petites entreprises axées sur le savoir; par contre, notre mandat ne prévoyait pas que nous procédions à un sondage auprès des entreprises axées sur le savoir. Nous n'avons pas été en mesure de vérifier la validité des assertions des bailleurs de capitaux auprès des utilisateurs desdits capitaux. Notre analyse des lacunes du marché et des entraves possibles à la croissance doit être validée au moyen d'une enquête auprès des entrepreneurs. Le fait d'obtenir les observations directes des entreprises axées sur le savoir concernant les premières étapes de

leur développement nous permettrait d'envisager la problématique qui nous occupe dans une autre perspective, ce qui compléterait à merveille notre examen.

Il serait également utile de mener de plus amples recherches à l'égard des données et de l'analyse économique. La nécessité de formuler une définition plus adéquate et largement acceptée des industries du savoir doit être documentée de façon approfondie, et il faudrait également élaborer des outils de collecte et d'analyse des données afin d'étayer les interventions et la prise de décision en matière de politique publique. Statistique Canada et Industrie Canada pourraient jouer un rôle encore plus grand sur ce point.

Appendice 1 : Définitions des industries du savoir – Lee et Has

Classification des groupes de concentration du savoir par Lee et Has

Il est possible de classer les industries du savoir dans les catégories suivantes : industries à forte concentration de savoir, à moyenne concentration de savoir et à faible concentration de savoir, selon l'intensité de la R&D et le niveau d'instruction des ressources humaines.

GROUPES DE CONCENTRATION DU SAVOIR

Forte concentration	Moyenne concentration	Faible concentration
Matériel scientifique et professionnel	Autre matériel de transport	Chasse et pêche
Télécommunications et autres secteurs de l'électronique	Textiles	Autres secteurs de l'électricité et de l'électronique
Autres produits finis	Communications	Bois
Aéronefs et pièces	Papier et produits connexes	Ameublement et appareils d'éclairage
Informatique et services connexes	Mines	Exploitation forestière et foresterie
Machines commerciales	Caoutchouc	Transports
Services scientifiques et techniques	Plastiques	Entreposage
Pharmacie et médecine	Métaux primaires (ferreux)	Agriculture
Production d'électricité	Minéraux non métalliques	Commerce de détail
Autres produits chimiques	Commerce de gros	Services personnels
Machinerie	Pétrole brut et gaz naturel	Carrières et sablières
Produits raffinés du pétrole et charbon	Produits transformés en métal	Hébergement, restauration
Services de conseil en gestion	Véhicules automobiles et pièces	Vêtements
Services d'enseignement	Aliments	Cuir
Services sanitaires et sociaux	Boissons	
Transport par pipeline	Tabac	
Autres services aux entreprises	Finance, assurance et immobilier	
	Autres services publics	
	Impression et édition	
	Construction	
	Services de divertissement et de loisir	

Source : Lee, Frank et Has, Handan, «Évaluation quantitative des industries à forte concentration de savoir par rapport aux industries à faible concentration de savoir», *La croissance fondée sur le savoir et son incidence sur les politiques microéconomiques*, ministère des Approvisionnements et Services du Canada, 1996

Appendice 2 : Définitions des industries du savoir – Macdonald & Associates

Secteurs axés sur le savoir/la technologie

Biotechnologie

- Agriculture/zootechnie
- Médecine
- Industrie

Médecine/Santé

- Distribution des médicaments
- Produits pharmaceutiques
- Diagnostic/thérapie
- Appareils médicaux
- Logiciels de médecine/services d'information
- Autres

Informatique

- Matériel
- Logiciels
- Services

Communications

- Commerciales
- Données
- Satellites et micro-ondes
- Radiomobile
- Téléphone
- Autres

Composants électroniques et instruments

- Analytique et scientifique
- Informatique
- Militaire
- Aérospatiale
- Autres

Énergie/Technologie environnementale

- Énergie de substitution
- Économie d'énergie
- Épuration de l'eau
- Gestion des déchets
- Technologies de recyclage
- Autres

Équipement industriel

- Produits chimiques et matériaux spécialisés
- Dispositifs de contrôle/commande et senseurs
- Robotique/systèmes de visionique
- Autres

Appendice 3 : Crédits d'impôt pour la recherche et le développement au Canada

Crédits d'impôt pour la recherche et le développement au Canada

Le gouvernement fédéral offre un programme d'encouragement fiscal d'envergure aux entreprises axées sur le savoir, sous la forme d'un crédit d'impôt remboursable à l'intention des entreprises canadiennes qui engagent des dépenses de recherche scientifique et de développement expérimental (RS&DE) au Canada. En outre, le Manitoba, la Nouvelle-Écosse, le Nouveau-Brunswick, le Québec et l'Ontario accordent divers allègements fiscaux au titre des activités de R&D. Les crédits et allègements accordés à cet égard par les différentes administrations sont cumulatifs, de sorte qu'une entreprise menant des activités de R&D au Manitoba et au Québec a droit au crédit d'impôt fédéral ainsi qu'aux crédits d'impôt de ces deux provinces (après répartition des dépenses de recherche entre ces dernières). Les petites entreprises à vocation technologique sont plus à même d'obtenir des capitaux des investisseurs à long terme et des bailleurs de capitaux d'emprunt à court terme du fait que ces crédits d'impôt leur seront payables dans l'avenir. Les entrepreneurs, sachant que leur entreprise disposera à tout le moins de certains capitaux grâce auxquels ils pourront s'acquitter de leurs obligations, pourront plus facilement obtenir des capitaux de façon immédiate. Certaines banques fournissent des services de financement-relais rattachés au remboursement des crédits d'impôt pour RS&DE.

La valeur combinée des crédits d'impôt pour la R&D au Canada représente un actif appréciable pour les entreprises axées sur le savoir à la recherche de capitaux. Toutefois, les différents programmes de crédit d'impôt pour la R&D que l'on retrouve au Canada ont une incidence variable sur les entreprises axées sur le savoir et sur leurs investisseurs. Dans chaque administration, il existe des mesures incitatives supplémentaires sous forme de crédits d'impôt plus élevés à l'intention des petites entreprises. Sur le plan régional, les entreprises axées sur le savoir dont les bénéfices imposables sont peu élevés, voire inexistants (ce qui est souvent le cas des entreprises qui démarrent), profiteront le plus des crédits d'impôt remboursables au Québec. Les entreprises qui ont des bénéfices imposables (qu'il s'agisse d'entreprises axées sur le savoir établies qui lancent un nouveau programme ou d'entreprises qui débutent mais qui pourront rapidement commercialiser leurs produits) peuvent également profiter des crédits d'impôt non remboursables offerts par le Manitoba, la Nouvelle-Écosse et, dans une moindre mesure, l'Ontario. Les entreprises axées sur le savoir situées hors de ces quatre provinces n'auront droit qu'au crédit d'impôt fédéral.

Le Québec a en outre eu recours aux encouragements fiscaux à la R&D pour stimuler l'emploi dans les domaines scientifiques. Bien que cette province utilise généralement la définition de la R&D appliquée par le gouvernement fédéral, les dépenses donnant droit aux encouragements fiscaux sont différentes. Dans le but de promouvoir sa politique de stimulation de l'emploi, le Québec accepte uniquement les dépenses admissibles au titre des traitements et salaires. Sur ce plan, le régime du Québec favorise les entreprises axées sur le savoir qui mettent l'accent sur la main-d'œuvre.

En Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick et au Manitoba, le crédit d'impôt provincial n'est pas remboursable. Cela signifie que le crédit d'impôt provincial auquel a droit une entreprise pour une année donnée ne peut excéder l'impôt provincial payable par cette entreprise pour l'année. Cependant, les entreprises ont le loisir de reporter prospectivement (sur sept ans) ou rétrospectivement (sur trois ans) tout crédit inutilisé. Les entreprises qui réussissent peuvent donc compter sur des crédits d'impôt dans l'avenir, mais cet encouragement ne se traduit pas par une atténuation du risque pour les investisseurs à l'étape de la mise en activité des entreprises axées sur le savoir.

En Ontario, les entreprises peuvent porter en réduction de leurs bénéfices imposables plus de 100 % de leurs dépenses de R&D. L'Ontario appelle la fraction en sus des 100 % la «superdéduction». Comme cette superdéduction est portée en réduction de l'impôt payable, elle n'est pas non plus remboursable. Dès lors, il s'agit d'une récompense pour les entreprises dont les activités de R&D portent fruit et pour les entreprises établies qui réalisent déjà des bénéfices, mais elle est peu utile pour réduire le risque à l'égard des entreprises axées sur le savoir qui démarrent.

Appendice 4 : Fonds de capital de risque de travailleurs

Les sociétés à capital de risque de travailleurs (SCRT) ont été établies dans le but de créer un réservoir de capitaux patients à l'intention des PME canadiennes. Les mesures réglementaires régissant les SCRT et leur évolution peuvent être divisées en deux catégories :

- Les mesures de compensation du risque associé aux investissements dans les PME (qui souvent amorcent à peine leurs activités), en vue d'attirer les capitaux;
- Les mesures conçues pour garantir que les fonds détenus dans les SCRT sont acheminés vers les entrepreneurs admissibles et que, une fois les placements effectués, on tolère les fluctuations du capital de risque.

La plupart des SCRT sont de niveau provincial, par exemple le Crocus Fund du Manitoba ou le Working Opportunity Fund de la Colombie-Britannique. Le premier en importance est le Fonds de solidarité du Québec, dont tous les investissements sont faits au Québec. Le Working Ventures Canadian Fund, la deuxième SCRT au Canada avec plus de 860 millions de dollars sous gestion, effectue ses investissements à l'échelle nationale. Les règles et les encouragements varient d'une province à l'autre mais suivent généralement le même modèle. L'investisseur a droit à des crédits d'impôt au titre des investissements dans les SCRT admissibles, et l'entreprise doit effectuer certains types d'investissements qui favorisent l'emploi local, la diversification économique et l'application des technologies.

Les SCRT ont droit à un crédit d'impôt qui atténue le risque. Dans le cas des fonds nationaux et des fonds provinciaux enregistrés à l'échelon fédéral, un crédit d'impôt fédéral de 15 % est accordé sur les placements annuels, à concurrence de 3 500 \$. De plus, des crédits d'impôt provinciaux, d'une valeur égale à celle du crédit d'impôt fédéral dans la plupart des provinces, sont également offerts. Ainsi, l'Ontario accorde exactement les mêmes crédits d'impôt que le gouvernement fédéral. Au total, les investisseurs peuvent avoir droit à 1 050 \$ de crédits d'impôt au titre de placements de 3 500 \$ dans des SCRT. En 1996, les SCRT fournissaient près de la moitié du capital de risque sous gestion au Canada.

Les changements apportés récemment à la réglementation révèlent que les gouvernements réduisent les encouragements aux investissements dans les SCRT et prennent des mesures supplémentaires pour maximiser l'utilisation du capital par les PME. Les encouragements fiscaux au titre des investissements dans les SCRT demeurent généreux, mais ils l'étaient bien davantage avant le dépôt des budgets fédéral et provinciaux de 1996. Au départ, le crédit d'impôt fédéral représentait 20 % des investissements, à concurrence de 5 000 \$, les provinces offrant des encouragements similaires. Le taux fédéral et provincial combiné s'élevait donc à 40 % des investissements, à concurrence de 5 000 \$. La raison invoquée pour justifier les modifications apportées en 1996 était que les SCRT n'avaient aucune difficulté à attirer les investisseurs.

Les encouragements à l'intention des investisseurs ont été réduits, mais les mesures d'incitation à l'investissement des fonds des SCRT dans les secteurs cibles ont été au contraire accrues. Afin que les fonds des SCRT soient bel et bien investis dans les PME, les règlements fédéraux exigent

que 60 % du capital recueilli soit, dans les deux ans suivant son obtention, investi dans des entreprises admissibles. Certains règlements provinciaux sont plus stricts encore. Si ce seuil de 60 % n'a pas été modifié dans le budget de 1997, le gouvernement fédéral prend néanmoins des mesures pour qu'une fraction plus importante encore des capitaux soit investie dans les entreprises les plus petites. À cette fin, les SCRT peuvent comptabiliser 1,50 \$ en regard de l'objectif d'investissement de 60 % pour chaque dollar investi dans une PME canadienne dont les actifs sont inférieurs à 10 millions de dollars. Les incitations aux investissements patients ont également été améliorées. Si les investisseurs sortent leurs capitaux des SCRT dans les huit ans, ils devront rembourser les crédits d'impôt qu'ils auront touchés; avant, cette période était de cinq ans. En outre, cette échéance de huit ans s'applique maintenant à tous les investisseurs, alors qu'auparavant les investisseurs qui quittaient le Canada ou qui avaient plus de 65 ans devaient conserver leurs investissements dans la SCRT pendant deux ans.

Entrevues

Les auteurs remercient les personnes suivantes de leur collaboration.

Banques

Susan Smith, vice-présidente, Industries des sciences et des technologies, **Banque Royale**

Jo-Anne Raynes, vice-présidente, Entreprises axées sur les connaissances, **CIBC**

John Schnarr, directeur, Servo-entreprises, **Banque de Montréal**

Audrey Voorman, vice-présidente, Secteurs d'innovation et de croissance, **Banque Scotia**

Kevin Yousie, chef de groupe, Services bancaires d'affaires, **Banque Toronto-Dominion**

Christophe Romary, directeur, Financement des technologies de pointe, **Banque Nationale**

Bill Aubé, directeur, crédit, **Banque Hongkong du Canada**

Entreprises de capital de risque et de placement

Wanda Doroz, **Quorum Growth**

Jim Hall, **Working Ventures**

Hubert Marleau, **Marleau, Lemire**

Gouvernement fédéral et sociétés d'État

Maryantonett Flumian et Onno Kremers, **Diversification de l'économie de l'Ouest**

George Woods, Bureau de l'entrepreneurship et de la petite entreprise, **Industrie Canada**

David Mowat, premier vice-président, Marchés émergents, **Banque de développement du Canada**

John Hutcheson, vice-président, Services aux PME, **Société pour l'expansion des exportations**

Autres

Gordon Sharwood, **Sharwood & Associates**

Mary Macdonald, **Mary Macdonald & Associates**

Brien Gray, **Fédération canadienne de l'entreprise indépendante**

Faraj Nakhleh, **Association canadienne de technologie de pointe**

