



CANADA

Rapport du
Conseil consultatif national
des sciences et de la technologie

COMITÉ DU FINANCEMENT DE L'INNOVATION INDUSTRIELLE

Présenté au
Premier ministre du Canada

**Comité du
financement de
l'innovation industrielle**

Rapport final





CANADA

National Advisory Board on Science and Technology

Conseil consultatif national des sciences et de la technologie

le 31 mars, 1991

Le très honorable Brian Mulroney
Premier ministre du Canada
Chambre des communes
Pièce 309-S
Ottawa (Ontario)
K1A 0A6

Monsieur le premier ministre,

Au nom du Comité du financement de l'innovation industrielle, j'ai l'honneur de vous soumettre son rapport final, tel qu'il a été approuvé lors de la réunion plénière du Conseil consultatif national des sciences et de la technologie (CCNST).

Les membres du Comité estiment que l'innovation industrielle est à la base de la compétitivité future du Canada. Cette innovation est largement tributaire de son mode et de ses conditions de financement et le rapport permettra, je l'espère, de mieux comprendre la situation.

Il est possible d'appliquer trois des cinq recommandations du rapport sans que le déficit fédéral en soit affecté à court terme; en fait, la mise en oeuvre d'une de ces trois recommandations pourrait produire des revenus qui permettraient éventuellement de financer les deux autres. La mise à exécution de celles-ci entraînerait en effet une augmentation des dépenses du gouvernement à court terme. Si les membres du Comité sont pleinement conscients de la nécessité de réduire le déficit, il croient aussi que des mesures doivent être prises maintenant pour que l'économie soit davantage axée sur la technologie en vue de créer la richesse qui permettra d'offrir aux Canadiens les services qu'ils s'attendent à recevoir.

Plus les industries canadiennes feront appel à l'innovation industrielle pour accroître leur proportion technologique, plus le Canada sera compétitif. Le Comité établit un lien direct entre l'innovation industrielle et la prospérité nationale, et je vous recommande vivement d'examiner le rapport sous cet angle.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le premier ministre, l'expression de ma considération respectueuse.

La présidente du
Comité du financement de
l'innovation industrielle,

Beverley Brennan

Membres du Comité du financement de l'innovation industrielle

M. Robert Alexander
Vice-président
Planification et technologie
Victoria Commonwealth Games Society

M^{me} Beverley Brennan
Vice-présidente
Finances et administration
Philom Bios Inc.

M. William Cochrane
Vencap Equities Alberta Ltd.

M. Jean-Paul Gourdeau
Président du conseil d'administration
Le Groupe SNC Inc.

M^{me} Geraldine Kenney-Wallace
Présidente et vice-rectrice
McMaster University

M. Larkin Kerwin
Président
Agence spatiale canadienne

M^{me} Julia Levy
Vice-présidente, Découvertes
Quadra-Logic Technology Inc.

M. James A. McCambly
Président
Fédération canadienne du travail

M. Lloyd McGinnis
Président et directeur général
Wardrop Engineering Ltd.

M. J. Fraser Mustard
Président
Institut canadien des recherches avancées

M. Gordon Politeski
Président et directeur général
Biomira Inc.

M. John A. Roth
Vice-président directeur
Gestion des lignes de produits
Northern Telecom Limitée

Secrétariat du CCNST

M. David Burden

M. David Beattie

Table des matières

Sommaire	ii
Introduction	1
- Mandat	1
- Contexte	1
- Travaux du Comité	3
Résultats	
- Coût du capital	4
- Accès aux capitaux	14
Conclusion	18
Recommandations	21
ANNEXE A	30

Sommaire

L'innovation technologique exige de l'investissement à la fois dans les connaissances, l'ingénierie et la commercialisation et dans les usines et l'équipement matériel. Le financement de l'innovation industrielle soulève deux questions importantes : le coût du capital et l'accès aux capitaux.

Résultats

Le coût du capital est élevé au Canada comparativement au Japon et à la République fédérale d'Allemagne, mais il est comparable au coût en vigueur aux États-Unis et au Royaume-Uni. Ce coût relativement élevé au Canada est attribuable principalement au coût des capitaux propres. Par contre, étant donné l'internationalisation des marchés de la dette, il y a convergence du coût des emprunts d'un pays à l'autre. Un coût relativement élevé des capitaux propres a des effets disproportionnés au Canada, car le pays a le rapport dette/capitaux propres dont l'effet de levier est le plus faible des pays étudiés. Le coût du capital n'est pas uniforme pour tous les genres d'investissement. Au Canada, en raison surtout de dispositions fiscales (qui ne sont plus en vigueur), le coût du capital pour l'investissement dans la machinerie et l'équipement ayant une durée de 20 ans se compare favorablement à celui des autres pays au cours de la période considérée. Cependant, dans le cas du volet recherche et développement de l'innovation industrielle, le coût du capital au Canada se situe dans la tranche supérieure des comparaisons établies entre les pays. Ces constatations à l'échelle nationale se confirment par les comparaisons établies entre 42 entreprises canadiennes et étrangères comparables ou concurrentes : les entreprises canadiennes se situent dans le groupe de compagnies à coûts élevés, tandis que les entreprises japonaises et allemandes ont des coûts relativement plus faibles. Ce phénomène se remarque dans plusieurs secteurs de l'économie.

L'accès aux capitaux, en cas de démarrage ou d'expansion, est le principal problème de financement pour de nouvelles ou de potentielles firmes à forte proportion technologique. Ceux qui gèrent ces entreprises et leurs investisseurs en puissance ont un défaut en commun : ils ne se connaissent pas bien. Le manque de compétences et de compréhension mutuelle, des deux côtés, produit une série d'échecs autogénérés ainsi que deux cercles vicieux de sous-investissement. L'accès aux capitaux est, d'abord et avant tout, une question de ressources humaines qui touche particulièrement à la qualité et à la disponibilité de la gestion. L'insuffisance des rétributions consenties à ceux qui prennent les risques se traduit par une pénurie des compétences requises en gestion.

Conclusion

Le coût relativement élevé du capital au Canada n'est pas un problème seulement pour le secteur à haute technologie. Le secteur manufacturier traditionnel et celui des ressources naturelles sont également menacés. Les conditions macro-économiques, comme les déficits de l'État et le faible taux d'épargne (comparativement au Japon et à la République fédérale d'Allemagne) en sont largement responsables. En outre, la réglementation actuelle des établissements financiers au Canada limite les possibilités de croissance des entreprises industrielles performantes et innovatrices. Des mesures doivent être prises pour réduire le coût du capital en recherche et développement et à l'égard d'autres éléments de l'innovation industrielle.

Au Canada, les entreprises à forte proportion technologique, dans leur phase de démarrage ou à leurs débuts, ont beaucoup de difficultés à obtenir l'accès aux capitaux. Ces difficultés sont principalement attribuables à une insuffisance de compétences pour gérer et construire des entreprises à forte proportion technologique ainsi qu'à l'absence de connaissances, de compréhension et d'expérience chez les investisseurs à propos du développement d'une activité commerciale à forte proportion technologique.

Recommandations

Le Comité recommande :

1. *la modification des règles relatives à l'impôt sur les gains en capital de sorte que les gains tirés de capitaux admissibles conservés pendant plus de trois ans ne soient pas compris dans le revenu personnel pour fins d'impôt.*
2. *l'application d'une pénalité fiscale à l'actif des caisses de retraite qui ne placent pas au moins 1 p. 100 de leur actif dans les petites entreprises admissibles. Si une caisse ne plaçait pas ce 1 p. 100 dans des entreprises admissibles, une pénalité de 10 p. 100 serait imposée au montant non placé. Les entreprises admissibles seraient des sociétés qui font beaucoup de recherche et de développement ou des groupes à capital de risque spécialisés dans le financement d'entreprises de haute technologie.*
3. *la création d'un fonds national de 1 milliard de dollars. Ce fonds serait financé graduellement par l'État et(ou) par la pénalité sur les caisses de retraite (voir la recommandation 2), et dirigé de façon indépendante de l'État, afin de contribuer jusqu'à concurrence de 50 p.100 aux coûts de l'innovation industrielle pour des projets déterminés proposés par des entreprises en exploitation. L'apport du fonds serait remboursable, à des taux majorés, à même les revenus tirés des ventes éventuelles des produits élaborés et mis en marché.*
4. *la création à titre de projet-pilote d'un Fonds d'investissement par alignement qui fournirait des apports en capital de la part de l'État directement à des entreprises nouvelles ou petites créées pour l'innovation, apports remboursables. L'État alignerait jusqu'à concurrence de 75 p. 100 des capitaux réunis par des personnes physiques ou morales. L'État financerait la création de ce fonds. Les capitaux seraient accompagnés d'une garantie de bonne exécution sous condition d'innovation. Si cette garantie existait et si certains critères minimums étaient respectés, les capitaux seraient disponibles sans autre vérification.*
5. *la création d'un établissement financier qui fournirait des capitaux propres et ferait des prêts à des entreprises à forte proportion technologique . L'État, ou les États, assureraient une certaine partie du financement initial de cette banque. L'établissement financier s'efforcerait d'obtenir des taux de rendement sur ses investissements équivalant à ceux du marché.*

INTRODUCTION

L'investissement dans l'innovation industrielle exige un investissement dans les nouvelles connaissances, l'application de ces connaissances aux procédés et aux produits et la mise en marché des produits qui en résultent. Par conséquent, le financement de l'innovation industrielle se distingue à certains égards importants du financement des autres formes d'investissement d'entreprise. En affaires, les placements dans des terrains, des immeubles et de l'équipement constituent un actif matériel destiné à produire un rendement quantifiable pour l'investisseur au cours d'une période de temps donnée. L'investissement dans l'innovation est complètement différent car il produit un actif immatériel, celui des nouvelles connaissances qui peut générer d'importants bénéfices lorsqu'un produit est mis en marché. Cependant, le moment où ces bénéfices seront disponibles est beaucoup plus difficile à prévoir et leur probabilité est moins évidente.

Tous les genres de financement exigent de se procurer des fonds sous forme d'emprunt, de capitaux propres ou de bénéfices non répartis. Le financement est un facteur de production autant que la main-d'œuvre et les matières premières. Le manque d'un facteur de production, ou sa disponibilité à un coût trop élevé, met en péril la survie du producteur.

C'est dans ce contexte que le Comité du financement de l'innovation industrielle envisage son mandat.

Mandat

Le Comité a le mandat suivant :

Examiner la situation à l'égard du financement de l'innovation industrielle au Canada et à l'étranger. Recommander les mesures de financement qui peuvent être prises par les secteurs privé et public, améliorer le financement de l'innovation, avec l'objectif d'accroître la compétitivité globale de l'industrie canadienne et de soutenir la prospérité relative du Canada à long terme.

Contexte

Le Comité estime que la prospérité économique du Canada dépend en grande partie de son succès dans le secteur du commerce international. Avec des marchés intérieurs relativement petits et dispersés, le Canada ne peut s'attendre à maintenir, encore moins à augmenter, son niveau de vie matérielle et sociale sans la richesse produite par les échanges avec d'autres pays.

Pour obtenir la richesse par le commerce, les produits canadiens doivent être concurrentiels par rapport aux biens et aux services offerts par d'autres pays. Par conséquent, notre compétitivité internationale et notre prospérité nationale sont étroitement liées.

Notre commerce international se fait en très grande partie avec les États-Unis. La capacité à soutenir la concurrence de notre plus important partenaire commercial est de toute évidence nécessaire

à la prospérité nationale, mais peut ne pas être suffisante pour l'assurer. Les exportations canadiennes, tout en étant concurrentielles par rapport aux produits américains, peuvent ne pas être concurrentielles avec d'autres sources d'approvisionnement qui s'offrent à l'importateur américain. En outre, les importateurs canadiens n'achèteront des produits américains que si ces produits sont concurrentiels. Si la compétitivité américaine diminue, les importations en provenance des autres pays augmenteront proportionnellement.

Le Comité croit que l'innovation industrielle constante est un élément essentiel de la capacité concurrentielle au niveau international et que cela deviendra probablement de plus en plus important à l'avenir. Dans l'économie, l'impératif de l'innovation ne s'applique pas seulement au secteur de la technologie avancée. Pour jouir d'une capacité concurrentielle dans l'avenir, il faut que l'innovation industrielle constante devienne une caractéristique des industries liées à l'exploitation des ressources naturelles et des secteurs manufacturiers traditionnels. Toute notre structure industrielle doit avoir un plus grand contenu technologique.

Dans les secteurs traditionnels, l'innovation est la condition de la survie à moyen terme. Les secteurs de l'exploitation des ressources naturelles au Canada doivent s'appuyer sur l'innovation pour réagir à la concurrence des fournisseurs des autres pays à main-d'oeuvre bon marché. Les secteurs manufacturiers traditionnels doivent relever le même défi, lancé à la fois par les pays à main-d'oeuvre bon marché et par les économies industrialisées qui se sont servis de l'innovation pour améliorer la qualité de leurs produits et réduire leurs coûts.

Si le Canada veut relever le défi de la concurrence internationale, les secteurs à forte proportion technologique devront occuper une place encore plus importante dans notre structure industrielle. Les avantages concurrentiels naturels sont remplacés par un avantage créé grâce à l'application des connaissances.

Les secteurs liés à l'exploitation des ressources naturelles risquent à l'avenir d'avoir un rendement en baisse. Nombre de nos ressources sont limitées et épuisables. Les prix réels pour un produit brut ont chuté au cours des 15 dernières années et rien ne laisse prévoir un retournement de cette tendance. Cependant, ces secteurs ont la possibilité de se transformer grâce à des innovations scientifiques. Par exemple, la transformation consisterait pour une compagnie minière ou de traitement de minerai à devenir une compagnie de fabrication de matériaux spécialisée dans les alliages et les composés d'avant-garde dont auront besoin les industries de l'avenir.

L'innovation industrielle génère des bénéfices croissants tels des emplois plus spécialisés, mieux rémunérés et habituellement moins vulnérables aux variations du cycle économique. Les avantages vont croissant tant que les personnes créent de nouvelles connaissances et disposent du capital pour les mettre en application. La connaissance n'est pas une ressource limitée mais le capital est limité et c'est le sujet du présent rapport.

Travaux du Comité

a) Étapes suivies

Le Comité du financement de l'innovation industrielle a tenu dix réunions depuis août 1989. L'une de ces réunions était une table ronde sur les liens de propriété entre le secteur financier et le secteur productif, à laquelle étaient invités un grand nombre de conférenciers et de participants.

Le Comité a conclu des marchés de service avec les experts-conseils suivants :

- Canada Consulting Cresap (TPF&C), pour une étude sur le coût du capital;
- KPMG (Peat Marwick), pour des études approfondies sur les répercussions des questions de financement sur quatre entreprises canadiennes;
- Deloitte, Touche pour une revue des moyens utilisés en d'autres pays pour réduire le coût du capital;
- Thomas Courchene, pour l'organisation de la table ronde sur les liens de propriété entre les établissements financiers et le secteur réel, celui du commerce des biens et des services;
- Jean Desrochers, pour la préparation de documents sur les liens entre les établissements financiers et le secteur industriel-commercial; et
- Richard Lipsey, pour des conseils sur la préparation du mandat du Comité, sur la qualité du travail des experts-conseils et sur des questions macro-économiques reliées au financement de l'innovation industrielle.

Le Comité a également obtenu l'aide d'un certain nombre d'experts intéressés à ses travaux, notamment :

Michael Brown (Ventures West)
George Hatsopoulos (Thermoelectrom)
Tom Keene (U.S. Council of Competitiveness)

b) Sujets d'étude

Le Comité a d'abord souhaité comprendre l'ensemble des méthodes utilisées au Canada pour financer l'innovation industrielle et pour favoriser ce financement. L'étude confiée à KPMG a été utile car elle passe en revue les contraintes ou les stimulants concernant le financement de l'innovation industrielle du point de vue de quatre entreprises canadiennes. L'autre étude, menée par Deloitte Touche, fait une revue des mesures en vigueur pour réduire le coût du capital dans dix autres pays.

Le Comité avait en outre besoin d'une analyse de la situation actuelle pour déterminer si les conditions de financement au Canada différaient de celles de nos concurrents. Des différences peuvent

exister à l'égard du coût du capital et aussi de la facilité d'accès aux capitaux. Dans l'hypothèse de l'existence de telles différences, le Comité souhaitait savoir si elles avaient un effet sur le volume d'investissement dans l'innovation et, par conséquent, sur la compétitivité des entreprises canadiennes. L'étude confiée à Canada Consulting Cresap a apporté des réponses à ces questions. Les critères de sélection des entreprises qui ont fait l'objet d'études et la liste des noms de ces entreprises se trouvent à l'annexe A.

Les experts en finance et en économie utilisent différentes méthodes pour calculer le coût du capital. Constatant cette diversité, le Comité a voulu s'assurer de la crédibilité des résultats de ses études au sein de la communauté financière et de l'État. Par conséquent, il a fait réviser par un comité d'économistes éminents du Canada et des États-Unis la méthode utilisée par les experts-conseils et leur façon de l'appliquer. Ce comité composé de Pierre Fortin, Douglas Purvis, George Hatsopoulos et Paul Krugman s'est déclaré satisfait.

Les membres du Comité et certains de ses conseillers ont souligné les différences existant entre les pays concernant les rapports entre le secteur financier et le secteur industriel-commercial. M. Thomas Courchene a organisé une table ronde de discussions pour faciliter l'examen de cette différence et de ses effets. M. Jean Desrochers, l'un des participants à la table ronde, a fait d'autres études sur cette question.

Le secrétariat du CCNST a préparé un certain nombre de documents, entre autres : un exposé des raisons en faveur de l'innovation fondée sur la recherche scientifique, une analyse de la répartition des placements faits par divers pools de capitaux au Canada, une analyse des rapports entre le pays de propriété et la R-D d'une part et les ventes d'autre part dans 50 des entreprises les plus performantes en R-D au Canada, et un examen du partage du marché de l'exportation entre 11 pays de l'OCDE.

Le Comité a convenu de présenter ces résultats sous les titres « **Coût du capital** » et « **Accès aux capitaux** ». Il admet que les distinctions entre coût et accès peuvent être artificielles, car le faible coût du capital peut résulter d'un accès plus facile à ce dernier. La distinction a été acceptée parce que certaines entreprises canadiennes, particulièrement les petites entreprises, ne parviennent pas à atteindre le stade de la problématique du coût du capital car elles ne peuvent tout simplement pas avoir accès aux capitaux.

RÉSULTATS

Première partie: Coût du capital

La notion de coût du capital est souvent interprétée par référence au niveau des taux d'intérêt qui détermineraient le coût des dettes. Pour le secteur privé, cette interprétation est inexacte. Les capitaux propres ont également un coût, dans le sens où les investisseurs s'attendent à un rendement sur leur investissement sous forme de dividendes ou d'une plus-value des actions. Dans le présent rapport, le coût du capital a trait aux sources à partir desquelles une entreprise peut réunir des capitaux pour ses investissements et son fonctionnement, soit les capitaux propres, les emprunts ou les bénéfices non

répartis. Dans les résultats présentés ci-dessous, les chiffres relatifs aux coûts correspondent aux coûts réels payés par les entreprises. Par exemple, pour établir l'ajustement entre les coûts nominaux et les coûts réels, les chiffres relatifs au coût de la dette sont calculés après déduction des paiements d'intérêt aux fins de l'impôt sur les sociétés.

Dans les diagrammes 1 et 2 ci-dessous, la ligne des coûts canadiens semble un peu plus fluctuante que celles des autres pays. Le mouvement excessif de la ligne du coût canadien traduit partiellement la structure de notre économie fortement centrée sur l'exploitation des ressources naturelles. Les fluctuations cycliques de la demande et des prix des matières premières ont des effets marqués sur le rendement des entreprises du secteur des ressources naturelles.

Les différences dans le coût du capital ont un effet sensible sur les prises de décision des sociétés commerciales, comme il est indiqué plus loin (page 9). Dans le diagramme 2, la différence entre les coûts des capitaux propres au Canada et au Japon en 1988 s'établissait à environ 4,5 p. 100. Faisant face à un coût des capitaux propres de 7,5 p. 100 au Canada, les investisseurs estimeraient avoir fait un mauvais placement s'ils n'obtenaient pas en moins de dix ans un revenu ou une plus-value réalisée d'un montant égal à leur placement. Au Japon, où le coût des capitaux propres était de 3 p. 100, les investisseurs attendraient plus de 23 ans avant de pouvoir doubler la somme qu'ils ont placée à l'origine. Les perspectives de planification des entreprises sont très nettement influencées par la nécessité d'offrir un rendement aux investisseurs dans un avenir relativement proche.

Coût du capital: comparaison par pays

1. *Le coût du capital au Canada est élevé comparativement au Japon et à la République fédérale d'Allemagne mais comparable au coût en vigueur aux États-Unis et au Royaume-Uni. (Diagramme 1)**

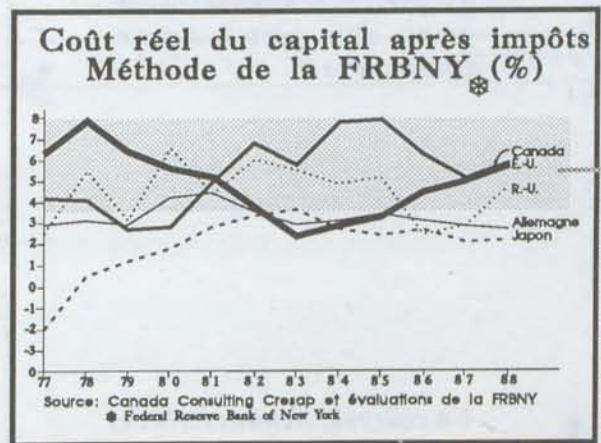
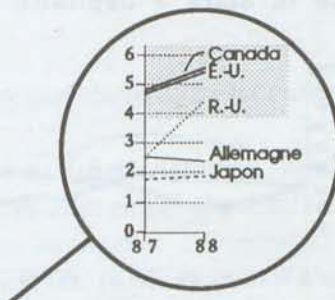


Diagramme 1



2.

Le coût relativement élevé du capital au Canada est en grande partie attribuable au coût des capitaux propres.
(Diagramme 2) *

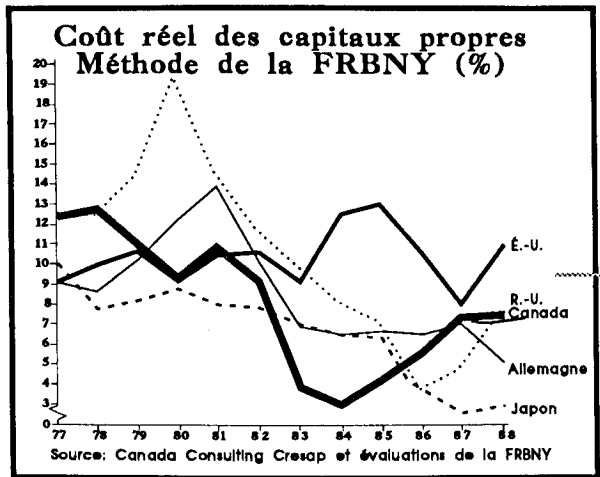
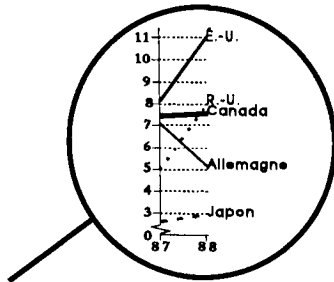


Diagramme 2



3.

A cause de l'internationalisation des marchés de la dette, il y a convergence du coût des emprunts d'un pays à l'autre.
(Diagramme 3)

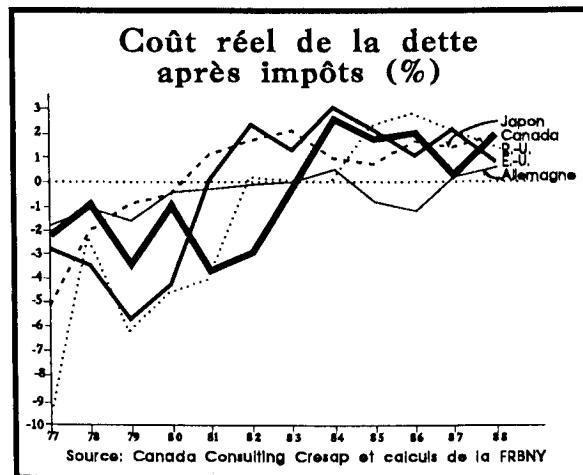


Diagramme 3

4.

Un coût relativement élevé des capitaux propres a un effet disproportionné au Canada, car le pays a le ratio dette/capitaux propres dont l'effet de levier est le plus faible des pays considérés.
(Diagramme 4)

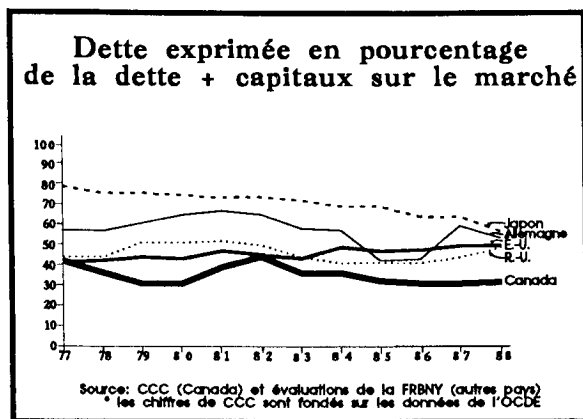


Diagramme 4

*Dans les diagrammes 1 et 2, la ligne des coûts canadiens semble un peu plus fluctuante que les lignes des autres pays. Le mouvement excessif de la ligne de coût du Canada traduit, en partie, la structure de notre économie centrée sur l'exploitation des ressources naturelles. Les fluctuations cycliques de la demande et des prix des matières premières ont des effets marqués sur le rendement des entreprises d'exploitation de ressources naturelles.

5. *Le coût du capital n'est pas le même pour tous les genres d'investissement. Au Canada, en raison surtout de dispositions fiscales (qui ne sont plus en vigueur), le coût du capital destiné à l'investissement dans la machinerie et l'équipement ayant une durée de 20 ans se compare favorablement à celui des autres pays.*

(Diagramme 5)

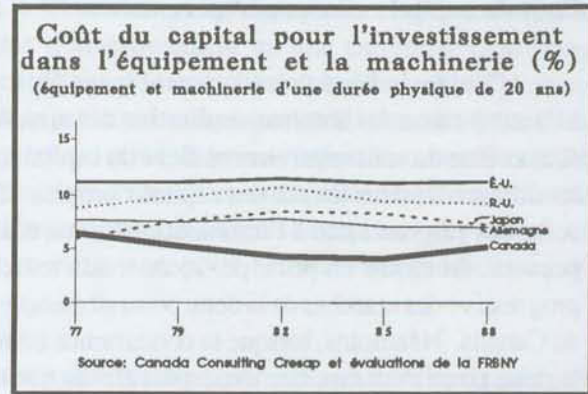


Diagramme 5

6. *Cependant, pour les volets recherche et développement de l'innovation industrielle, le coût du capital au Canada se situe dans la tranche supérieure des comparaisons effectuées entre les pays. (Diagramme 6)*

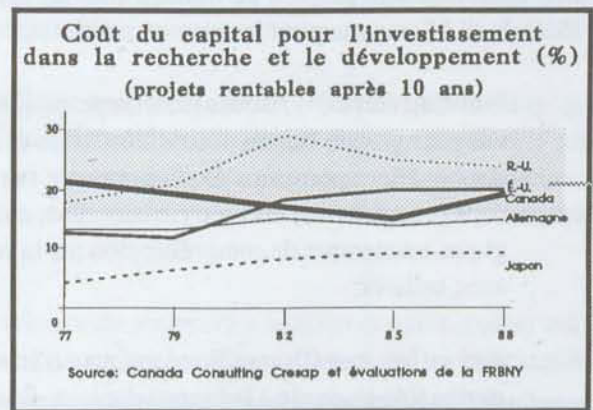
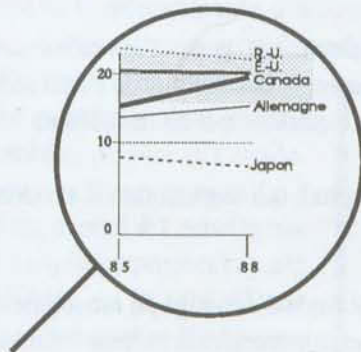


Diagramme 6



Coût du capital : comparaisons entre les entreprises

7. *Le résultat à l'échelle nationale (voir 1, page 5) est confirmé par les comparaisons établies entre 42 sociétés canadiennes cotées en bourse et des entreprises étrangères comparables ou concurrentes : les entreprises canadiennes font partie du groupe d'entreprises à coûts élevés, tandis que les entreprises japonaises et allemandes ont des coûts relativement plus faibles. Ce phénomène se constate dans plusieurs secteurs de l'économie.*

Coût du capital : causes et répercussions

Comme indiqué précédemment (page 6), il y a convergence des coûts des emprunts d'un pays à l'autre à cause de l'internationalisation des marchés de la dette. Par conséquent, l'examen des causes et des effets du coût relativement élevé du capital se concentre naturellement sur les raisons expliquant les différences dans le coût des capitaux propres. Toutefois, il est à remarquer que la convergence des coûts des emprunts due à l'internationalisation n'offre des avantages pratiques qu'aux entreprises qui peuvent, du moins en principe, accéder aux marchés internationaux de la dette. La mondialisation progressive des marchés de la dette pourrait étendre ces avantages à une gamme plus vaste d'entreprises au Canada. Néanmoins, lorsque la concurrence internationale n'est pas en cause, les coûts canadiens de la dette pourraient être beaucoup plus élevés que ceux en vigueur sur les marchés internationaux.

La structure et le rendement économiques peuvent avoir des effets sur le coût des capitaux propres. Le Comité a pris note de l'opinion des économistes et des commentateurs selon lesquels les coûts des capitaux propres au Canada sont élevés par comparaison avec le Japon et la République fédérale d'Allemagne pour les raisons suivantes :

- le niveau élevé des risques réels ou perçus, attribuable à: des taux d'inflation plus élevés; une plus grande fluctuation de l'inflation et des bénéfices des entreprises, la fluctuation des bénéfices pouvant s'expliquer par le fait que les industries se concentrent fortement dans le secteur des ressources naturelles; et, pour le secteur à forte proportion technologique, un manque de compréhension par la communauté financière et de communication avec celle-ci;
- une offre insuffisante de capitaux d'investissement pour l'investissement privé, attribuable en partie à la longue durée de financement des déficits de l'État fédéral et des provinces au Canada et aux grands besoins de liquidités qui en découlent;
- les taux élevés d'imposition sur les gains en capital, qui augmentent le rendement avant impôt exigé par les investisseurs;
- un cadre de réglementation qui limite les possibilités d'échange de renseignements et de partage de risques entre le secteur industriel et commercial et le secteur financier et aussi, des rapports plus conflictuels, moins coopératifs entre le milieu des affaires, l'État et le milieu syndical.

Un coût relativement élevé du capital fait peser une menace importante sur la compétitivité industrielle du Canada et, par conséquent, sur notre avenir économique. Le coût élevé du capital suscite des problèmes plus difficiles que des coûts relativement élevés en matières premières ou en main-d'oeuvre qui au moins poussent les entreprises à utiliser ces ressources de manière plus efficace par l'innovation et l'investissement de capitaux. Lorsque le coût du capital est élevé, l'investissement devient dispendieux, ce qui réduit la gamme des projets qu'il est possible de financer, en plus d'avoir un effet grave sur les investissements en R-D ou en d'autres composants de l'innovation industrielle.

Les effets d'un coût élevé du capital sont à la fois directs et insidieux. En ce qui concerne le sujet de la présente discussion, il y a trois genres d'investissement qu'une entreprise peut faire. Premièrement, il s'agit de l'investissement qu'une entreprise doit faire pour se conformer à la réglementation de l'État, par exemple à propos du contrôle de la pollution ou à propos de la sécurité sur les lieux de travail. Deuxièmement, il s'agit de l'investissement qui sert à maintenir la position concurrentielle courante d'une entreprise par l'atteinte, dans sa production, d'une efficacité égale ou supérieure à celle de ses concurrents. Troisièmement, il s'agit de l'investissement qu'une entreprise peut faire pour garantir sa position concurrentielle dans l'avenir en mettant au point de nouveaux procédés ou de nouveaux produits.

Les entreprises qui ne font pas d'investissements dans les deux premières catégories risquent un échec financier rapide. Alors, l'État les fait fermer ou elles font faillite à cause de leur incapacité à soutenir la concurrence. Toutefois, l'investissement ne garantit pas le succès financier continu de l'entreprise. Les investissements doivent produire un rendement du capital qui en dépasse le coût. Plus le coût du capital est élevé, plus il est difficile de produire un rendement suffisant. Si les rendements nets sont négatifs, tandis que l'entreprise continue de croître, sa valeur diminuera.

D'après l'échantillon de 22 entreprises manufacturières traditionnelles et d'entreprises d'exploitation des ressources naturelles établi par la firme Canada Consulting, la plupart de ces entreprises n'ont pas réussi à obtenir des rendements nets positifs (voir diagramme 7). Certaines entreprises ont continué à investir et à croître au cours des dernières années mais au détriment de leur valeur. D'autres ont diminué de taille.

Compte tenu de la prédominance d'ailleurs relative du secteur des ressources naturelles au sein de l'économie canadienne, le rendement financier de ce secteur a un effet important sur les indicateurs de rendement de l'économie en général. Les répercussions sont manifestes dans les calculs du coût des capitaux propres au Canada. Tel qu'expliqué dans la Note sommaire sur le calcul du coût du capital à l'échelle nationale, le coût des capitaux propres calculé à partir de la méthode de la FRBNY est fondé sur le ratio cours-bénéfice à la bourse. Les bénéfices des entreprises exploitant des ressources naturelles sont particulièrement sensibles aux fluctuations de la demande mondiale en matières premières. Dans le cas d'une profonde récession comme celle du début des années 80, la chute des bénéfices du secteur des ressources naturelles diminue en apparence le coût du capital de toutes les industries au Canada. Toutefois, il est improbable qu'un coût de capital bas seulement en apparence amène une augmentation de l'investissement lorsqu'une récession provoque de mauvais rendements financiers.

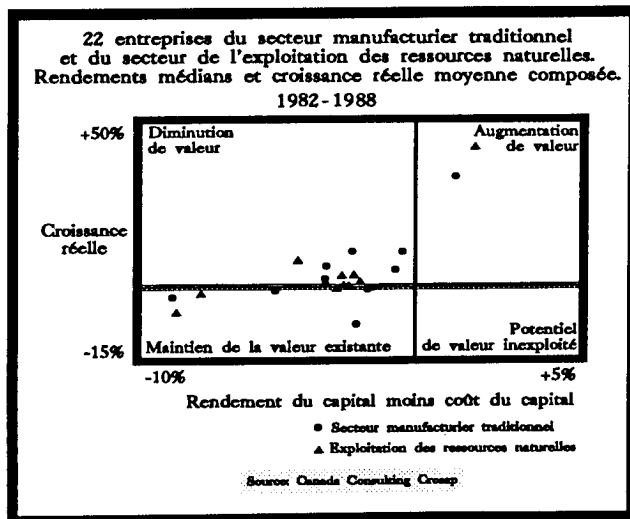


Diagramme 7

La difficulté à produire des bénéfices supérieurs au coût du capital semble moins prédominante dans les entreprises à forte proportion technologique. Dans l'échantillon d'entreprises à forte proportion technologique et en exploitation établi par Canada Consulting, presque toutes les entreprises ont continué à investir et à croître et la majorité ont été en mesure d'augmenter leur valeur (voir diagramme 8). La différence de rendement entre les groupes d'entreprises illustre l'intérêt qu'il y a à s'appuyer moins sur l'avantage compétitif naturel et plus sur l'avantage concurrentiel obtenu par l'application des connaissances. Cette démonstration laisse supposer que les entreprises du secteur manufacturier traditionnel et de celui des ressources naturelles sont affectées par une diminution des bénéfices, tandis que les entreprises à forte proportion technologique sont davantage en mesure d'obtenir une augmentation de leurs bénéfices.

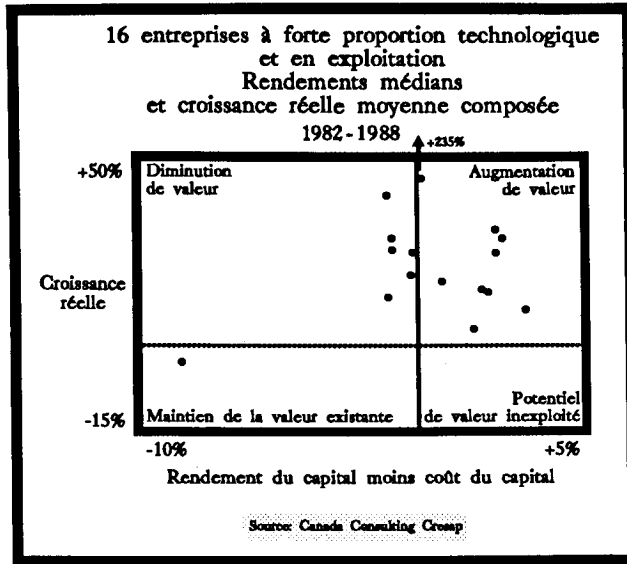


Diagramme 8

Les entreprises traditionnelles et les entreprises à forte proportion technologique ont la possibilité de faire des investissements pour maintenir leur position concurrentielle dans l'avenir. Les investissements dans cette catégorie comprendraient la R-D, l'acquisition de technologie ou la diversification des produits. Plus le coût du capital est élevé, moins il est probable qu'une entreprise consentira à faire des investissements à rendements soit plus faibles à court terme soit incertains. Aussi, plus le coût du capital est élevé, plus les investisseurs ont une perspective à court terme et, par conséquent, les gestionnaires de la compagnie aussi. A l'avenir, les investissements offrant des rendements à court terme nuls, faibles ou incertains seront délaissés en faveur d'investissements qui produisent des revenus immédiats dépassant le taux étalon ou de rendement minimal. Bien que cette démarche puisse sembler à courte vue, le comportement des gestionnaires est rationnel; le coût élevé en capital, en particulier le coût élevé des capitaux propres, exige une perspective à court terme qui est nécessaire à la survie à court terme. Il s'agit d'une condition préalable à la survie à long terme.

Toutefois, l'effet de ce refus de faire des investissements d'avenir sera ressenti lorsque l'avenir deviendra le présent, une évolution toujours plus rapide. Certaines entreprises auront une génération de retard dans la technologie de procédés et d'autres verront leurs produits supplantés.

La menace pèse à la fois sur les entreprises traditionnelles et sur celles à forte proportion technologique. Les entreprises traditionnelles qui ne font pas ces investissements demeureront des entreprises traditionnelles, prises au piège du cycle de revenu net négatif jusqu'à ce que l'entreprise n'ait plus de valeur. Les entreprises de haute technologie qui ne font pas les investissements nécessaires pour faire face à la concurrence dans l'avenir sont confrontées à deux sortes de risques. Si elles cherchent à maintenir toute leur gamme de produits, un niveau d'innovation insuffisant peut faire en sorte que toute

l'entreprise soit devancée par la concurrence. Pour éviter cette éventualité, l'entreprise peut choisir de limiter la gamme de produits qu'elle offre. Toutefois, un créneau devenant plus étroit et spécialisé rend l'entreprise vulnérable aux changements technologiques majeurs ou à la demande des consommateurs.

Note sommaire sur le calcul du coût du capital à l'échelle nationale

Pour effectuer des calculs à l'échelle nationale, le coût du capital correspond à la moyenne pondérée des coûts des emprunts et des capitaux propres.

Le calcul du coût de la dette, défini comme étant le taux d'intérêt réel après impôts payé par les sociétés non financières qui empruntent, commence par le taux d'intérêt nominal payé sur la dette bancaire et par le rendement des obligations de ces sociétés. Des ajustements sont apportés pour tenir compte des différences dans les règles sur les soldes compensateurs entre les pays et pour refléter la pondération dette bancaire/dette obligataire. Le taux qui en résulte est en outre ajusté pour éliminer le facteur des abris fiscaux avec leurs déductions à l'impôt sur les sociétés et pour tenir compte de l'inflation. Les calculs du coût de la dette ont été faits en utilisant le modèle mis au point par la Federal Reserve Bank of New York (FRBNY) (McCauley et Zimmer).

Deux méthodes ont été utilisées pour évaluer le coût des capitaux propres, chacune servant à vérifier l'autre. La méthode de la FRBNY part du ratio cours-bénéfice à la bourse. Des ajustements sont nécessaires pour établir des comparaisons fiables entre les pays et pour éliminer des effets déformants sur les bénéfices déclarés, effets de l'inflation et des différences fiscales à l'égard de l'amortissement. La méthode du coût de capital à équilibre garanti suppose que le coût des capitaux propres pour une entreprise correspond au taux de rendement qu'elle doit obtenir pour répondre aux exigences des investisseurs à propos de leurs capitaux, en tenant compte de l'inflation et des impôts.

Ces calculs ne visent pas à donner des évaluations précises à court terme. Les cours à la bourse et les bénéfices des sociétés sont volatils et ne reflètent probablement pas les attentes des investisseurs quant au rendement à court terme. Cependant, ces évaluations visent à représenter des niveaux et des tendances à moyen et à long terme.

Mesures pour réduire le coût du capital

Le Comité a reçu de nombreuses suggestions ou options sur les moyens à prendre pour réduire le coût du capital. Certaines des solutions proposées visent à réduire le coût du capital à l'échelle nationale, pour tous les genres d'investissement. D'autres solutions visent une cible plus précise, soit le coût de l'innovation industrielle. D'autres enfin sont proposées à l'avantage des petites entreprises, en particulier celles qui en sont à l'étape du démarrage. Il est également possible d'envisager des mesures du point de vue du bénéficiaire principal : certaines toucheraient directement les entreprises, d'autres les investisseurs réels ou en puissance.

Le coût du capital pour tous les genres d'investissement au Canada serait plus faible si le milieu macro-économique incitait davantage à l'épargne et à l'investissement. Comme indiqué précédemment, certains économistes prétendent que les déficits de l'État ont fait augmenter le coût du capital disponible pour l'investissement privé. Il est évident que les instruments de la dette de l'État constituent une proportion plus grande de l'actif des régimes de retraite en fiducie et des fonds communs de placement qu'il y a dix ans. Le Comité a pris en note la solution voulant que les gouvernements au Canada réduisent leurs prélèvements sur les sources de capital disponible. Certains économistes ont également laissé entendre que le niveau actuellement élevé de la consommation réduit l'épargne et par conséquent augmente le coût du capital destiné à l'investissement. Le Comité a aussi pris en note la solution consistant à utiliser les taxes à la consommation pour orienter des fonds vers l'épargne.

La diminution des impôts pour les entreprises ou pour les investisseurs réduirait également le coût du capital pour toutes les formes d'investissement. Des représentants des experts-conseils auprès du Comité ont signalé les mesures fiscales offertes dans 10 autres pays. Il ne semble y avoir rien d'unique dans les mesures fiscales ou stimulants utilisés. Le Comité constate l'élimination progressive au Canada de l'amortissement accéléré considéré comme l'une des mesures les plus efficaces. Il a également pris note de mesures qui accroissent le rendement effectif pour les investisseurs, telles les réductions du taux d'imposition des gains en capital pour les placements en actions ou l'utilisation d'actions accréditatives. Ces dernières ont pour effet de réduire le coût du capital d'une entreprise, coût défini d'après les attentes des investisseurs.

La partie « Accès aux capitaux » (page 16) mentionne comment la réglementation concernant les établissements financiers peut avoir un effet sur l'accès aux capitaux. Comme indiqué dans cette partie, des liens plus étroits entre les secteurs financier et industriel-commercial peuvent avoir pour effet de réduire le coût du capital, en réduisant le risque perçu.

Un autre exemple de l'effet de la législation et des règlements nationaux se trouve dans les lois sur les faillites. On a laissé entendre qu'aux États-Unis certaines entreprises qui ont produit une requête en faillite en vertu du chapitre 11 des *Bankruptcy Laws of the United States* ont des coûts de capital beaucoup plus faibles que d'autres qui n'ont pas eu recours au chapitre 11. Toutefois, ce recours n'est pas toujours avantageux pour les investisseurs d'une entreprise.

Comme son mandat porte sur le financement de l'innovation industrielle, le Comité a prêté une plus grande attention aux mesures qui pourraient particulièrement appuyer ce financement. Les solutions présentées au Comité se regroupent sous les titres suivants :

Mesures fiscales

Ces mesures peuvent comprendre : une augmentation du crédit d'impôt à la R-D à un niveau équivalant ou supérieur à celui en vigueur avant la réforme fiscale; le rétablissement de l'amortissement accéléré; des stimulants pour les fonds de capital de risque spécialement enregistrés; l'exemption de l'impôt sur les gains en capital pour les placements en actions; des stimulants fiscaux pour orienter les fonds des caisses de retraite vers le capital de risque.

Mesures budgétaires

Les initiatives au niveau fédéral pourraient comprendre notamment : l'expansion, avec davantage de fonds, du Programme de productivité de l'industrie du matériel de défense (PPIMD) d'ISTC à d'autres secteurs que l'aérospatiale et l'électronique; l'affectation de ressources financières plus grandes au Programme des technologies stratégiques (PTS) d'ISTC et au Programme d'aide à la recherche industrielle du CNRC; la création d'un « fonds de partage de risque national » des coûts en R-D et en développement de produits (comme le fonds « *Industrifonden* » de la Suède). Le Comité a également reçu des conseils sur la possibilité de subventions aux taux d'intérêt ou aux programmes d'achat pour des secteurs désignés de l'économie, comme c'est le cas au Japon.

Achats de l'État

Un contrat d'achat ferme de l'État pour une petite entreprise réduit le niveau de risques pour l'investisseur dans cette entreprise et par conséquent diminue le coût du capital.

Note sommaire sur le calcul du coût du capital à l'échelle de l'entreprise

Pour effectuer des calculs à l'échelle de l'entreprise, le coût du capital correspond au taux auquel les marges d'autofinancement futures sont actualisées pour en arriver à la valeur marchande courante de l'entreprise.

La valeur marchande d'une entreprise est fondée sur la valeur marchande de ses capitaux propres (sur une moyenne de 12 mois) augmentée de la valeur comptable de la dette. Les marges d'autofinancement futures, difficiles à prévoir, sont évaluées en utilisant un modèle de la non-personnalité de l'entreprise élaboré par Callard, Madden et Associates Inc. Ce modèle exige d'inclure les données suivantes : la valeur réelle de l'actif d'une entreprise en dollars courants; le rendement des marges d'autofinancement sur l'investissement, obtenu sur cet actif, en dollars constants; la croissance réelle de l'actif; et les projections de marges d'autofinancement et d'actifs réels à partir de l'expérience historique uniformisée. Ces données servent à déterminer les marges d'autofinancement à venir. Avec les variables de la valeur marchande et des futures marges d'autofinancement, il est possible d'établir le coût du capital.

RÉSULTATS

Deuxième partie: Accès aux capitaux

1. *L'accès aux capitaux, pour fins de démarrage ou d'expansion, est le principal problème de financement auquel sont confrontées les entreprises nouvelles ou en expansion à forte proportion technologique.*

Le Comité sait que les difficultés à avoir accès aux capitaux ne sont pas le fait uniquement des entreprises à forte proportion technologique ou de celles qui préparent l'innovation industrielle. Cependant, les entreprises à haute technologie font face à des difficultés supplémentaires particulières pour obtenir et conserver l'accès aux capitaux.

Pour un prêteur institutionnel, une nouvelle entreprise de haute technologie n'est pas le client idéal. Ce client éventuel n'a pas de références et possède peu d'actifs classiques. Plus grave encore, ses propositions de dépenses ne seraient pas admises comme des investissements réels en termes financiers et comptables classiques. Quoi qu'il en soit, les dépenses seraient affectées au développement de nouvelles connaissances, en faisant souvent appel à la science ou à des technologies dont le prêteur ne peut apprécier le potentiel ni leur attribuer une valeur marchande. Les futures marges d'autofinancement affectées au service de la dette dépendent du succès dans le développement d'un produit et de son acceptation sur le marché, ce qui n'est pas assuré. Comme dans le cas de toutes les petites entreprises qui démarrent, l'avenir est au mieux incertain.

Les nouvelles entreprises de haute technologie doivent donc compter d'abord sur le financement par capitaux propres, provenant peut-être de compagnies de capital de risque ou d'autres investisseurs institutionnels, mais plus probablement de parents, d'amis, de collègues et des anges, des investisseurs qui croient en la gestion de l'entreprise ou au produit qui sera élaboré. Souvent, la somme d'argent disponible auprès de ces sources est insuffisante. L'entreprise débutante, si elle n'est pas mort-née, est affamée.

2. *Les gestionnaires des entreprises à forte proportion technologique et leurs investisseurs en puissance ont un défaut en commun : ils ne se connaissent pas bien.*

Les propriétaires et les gestionnaires des petites entreprises à forte proportion technologique connaissent souvent peu de choses sur les financiers et le financement. De même, la plupart des financiers et des investisseurs en puissance ont peu de contacts avec ceux qui ont besoin de capital pour l'innovation et n'ont pas les mêmes antécédents en matière de formation ni les mêmes intérêts que leurs clients éventuels. Comme indiqué, nombre de ces financiers et investisseurs n'ont pas accès ou ont difficilement accès aux compétences techniques nécessaires pour évaluer le caractère pratique et le potentiel d'un projet d'innovation industrielle.

Le manque de compréhension et de compétence, des deux côtés, produit une série d'échecs autogénérés et des cercles vicieux et jumelés de sous-capitalisation.

Les investisseurs se conduisent de manière rationnelle lorsqu'ils évitent de faire des placements dans des entreprises à forte proportion technologique. Premièrement, ils sont réticents à investir dans une entreprise qu'ils ne comprennent peut-être pas. Deuxièmement, les perspectives de revenus sont éloignées et incertaines comparativement aux placements classiques à risque moins élevé, bien que les projets qui réussissent aient un potentiel de rendement beaucoup plus élevé. Le manque de compétence ou de compréhension d'une technologie innovatrice par des investisseurs en puissance peut être cause de renseignements insuffisants ou inexacts sur le produit en voie de développement et d'une faible analyse des perspectives d'investissement. Ces lacunes risquent de se traduire par des choix de placement mal faits. Il n'est pas surprenant que des investissements de faible qualité produisent de faibles rendements. Dans ces circonstances, il est improbable que les investisseurs mettent davantage de fonds dans des projets d'innovation industrielle. Le cycle continue car les investisseurs se désintéressent des entreprises à forte proportion technologique et n'acquière pas les connaissances et les compétences requises pour faire de meilleurs choix de placement.

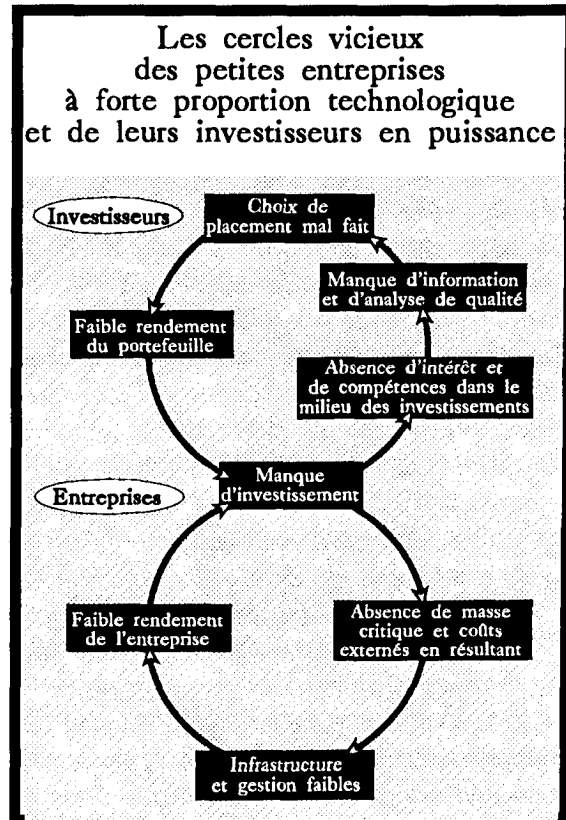


Diagramme 9

Ceux qui sont encore dans le secteur privé du capital de risque signalent une importante réduction du nombre d'entreprises dans ce secteur au cours des dernières années. La raison de ce recul est simple : les rendements sur les investissements étaient trop faibles.

Les difficultés sont semblables pour les personnes participant au démarrage d'entreprises à haute technologie. Une mise de fonds insuffisante lors du démarrage oblige à de trop nombreux compromis. Par exemple, un personnel complet et compétent en gestion ou de l'équipement dernier cri pourraient se révéler trop coûteux. Ces compromis peuvent suffire à mettre en péril le rendement de la société commerciale en produisant des résultats financiers inférieurs aux possibilités et, ce qui est plus important, inférieurs aux attentes des investisseurs. Une société commerciale qui offre un faible rendement a peu de chances d'attirer davantage de capitaux ou de conserver ses investisseurs. Le cycle du sous-investissement se poursuit, en spirale descendante.

La législation et les règlements qui encadrent une économie peuvent également favoriser ou défavoriser l'acquisition de connaissances sur les entreprises par des investisseurs en puissance et par conséquent faciliter ou non l'accès aux capitaux par ces entreprises. Par exemple, la séparation stricte entre le secteur financier et le secteur industriel-commercial au Canada, comme aux États-Unis et au Royaume-Uni, est parfois considérée comme un désavantage concurrentiel pour le Canada comparativement au Japon et à la République fédérale d'Allemagne, où des liens plus étroits sont autorisés. Certains prétendent que des liens plus étroits permettraient aux bailleurs de fonds de mieux connaître les entreprises dans lesquelles ils ont des intérêts, réduisant ainsi le risque perçu et par conséquent le coût des emprunts ou des capitaux propres. Le partage des risques, de la recherche, des renseignements sur le marché et des contrats entre les membres d'un groupe d'entreprises, appartenant à un établissement financier ou dans lequel il y a un établissement financier, donne plus de stabilité et améliore les perspectives des entreprises membres, réduisant ainsi les risques liés au financement. Au Canada, plusieurs grands conglomerats comprennent à la fois des entreprises industrielles et commerciales et des établissements de dépôt. Cependant, il semble que la politique fédérale oblige les branches industrielles-commerciales et financières de ces conglomerats à fonctionner de manière indépendante l'une de l'autre.

3. *L'accès aux capitaux pour les petites entreprises à forte proportion technologique est, d'abord et avant tout, une question de ressources humaines; plus précisément, cette question porte sur la disponibilité de gestionnaires de premier ordre et compétents dans tous les domaines requis.*

Des lacunes dans la gestion peuvent finalement expliquer la majorité des échecs de petites entreprises, dans tous les secteurs. Cependant, la nécessité d'une gestion de premier ordre dans les nouvelles ou jeunes entreprises à forte proportion technologique est plus grande que dans les autres entreprises. La direction doit administrer un actif souvent immatériel, obtenir un financement fondé sur de futures marges d'autofinancement alors que l'actif est intangible et doit mettre en marché des produits peut-être inconnus, sinon révolutionnaires.

Les observateurs du secteur du capital de risque croient que le problème de l'insuffisance de compétences en gestion est particulièrement grave au Canada, certainement en comparaison avec les États-Unis. Une équipe de gestionnaires de premier ordre est difficile à trouver, même par une société à capital de risque.

La pénurie de gestionnaires qualifiés est le résultat prévisible de l'offre de rétributions insuffisantes pour la tâche à accomplir. L'innovation à la fine pointe de la technologie est un choix de carrière risqué et il ne semble pas que le régime fiscal soit suffisamment avantageux pour compenser ce risque. Les États-Unis semblent un pays plus attrayant pour les gestionnaires canadiens, ce qui s'explique par les rétributions et les possibilités offertes. Le problème est encore compliqué par les politiques des États fédéral et provinciaux qui ne ciblent pas le développement industriel et semblent favoriser la multiplicité des centres de compétences pour chaque technologie et dans chaque région.

Accès aux capitaux : des idées pour l'améliorer

Le Comité a reçu des suggestions sur la façon d'accroître les possibilités d'accès aux capitaux pour les petites entreprises qui planifient l'innovation industrielle. Pour ces petites entreprises, les questions relatives à l'accès aux capitaux et au coût du capital sont étroitement liées. Par conséquent, certaines des mesures soumises au Comité auraient également pour effet de réduire le coût du capital pour les entreprises et leurs investisseurs. A ce sujet, il faut se reporter à la partie qui porte sur le coût du capital dans le présent document (pages 11 à 13). Par exemple, les mesures qui réduisent les niveaux de risque perçus par l'investisseur améliorent les chances d'obtenir des capitaux et diminuent par le fait même le taux de rendement qu'espère obtenir l'investisseur. Parmi les autres mesures soumises au Comité, il y en a qui ont pour objet d'améliorer la gestion dans les petites entreprises innovatrices.

Le Comité s'est fait proposer des choix regroupés sous les titres suivants :

Mesures fiscales

Ces moyens peuvent comprendre notamment la mise en place de stimulants pour les fonds de capital de risque spécialement enregistrés; l'exemption de l'impôt sur les gains en capital pour les parts de fondateurs; des stimulants fiscaux pour orienter les fonds des caisses de retraite vers le capital de risque; des stimulants fiscaux spéciaux pour attirer au Canada des gestionnaires venant de l'étranger qui ont l'expérience d'entreprises fondées sur les connaissances.

Mesures budgétaires

Les propositions étudiées s'appliquent à l'échelon fédéral. Les programmes d'aide de tous genres de la part de l'État améliorent l'accès aux capitaux, en particulier s'il est possible de classer leurs apports dans la catégorie des capitaux propres (ou comme passif éventuel) plutôt que dans celle de la dette. Un programme d'après lequel l'État alignerait une somme équivalente à une partie des capitaux réunis par le secteur privé, somme à rembourser par les droits sur les ventes futures, répondrait à ce critère, à cause du lien entre le remboursement et les ventes. Des moyens comme le fonds *Industrifonden* suédois, qui partage les coûts de développement de produits et de R-D, réduisent le risque perçu par le fait même de l'engagement de l'État comme investisseur. Pour aider au perfectionnement des ressources de gestion, il a été proposé que l'État accorde des prêts aux entreprises pour les aider à faire face aux coûts supplémentaires nécessaires pour attirer du personnel de gestion qualifié originaire d'autres endroits au Canada ou d'autres pays. Les gouvernements pourraient aussi souhaiter financer aux États-Unis ou dans d'autres pays la formation d'entrepreneurs en puissance dans le secteur du capital de risque.

Achats de l'État

Comme indiqué dans la partie « Coût du capital », un bon de commande de l'État améliore l'accès aux capitaux et réduit le coût du capital en diminuant le risque de l'investisseur.

Établissements financiers

L'amélioration des compétences au sein des établissements financiers ou la création d'un nouvel établissement financier permettrait une évaluation plus juste et plus sympathique des demandes de financement produites par les entreprises à forte proportion technologique. Des mesures qui inciteraient les gestionnaires des grands pools de capitaux à orienter une plus grande partie de leur actif vers les investissements à forte proportion technologique seraient également utiles.

CONCLUSION

- 1.** *Le coût relativement élevé du capital au Canada n'est pas un problème seulement pour le secteur à haute technologie. Le secteur manufacturier traditionnel et celui de l'exploitation des ressources naturelles sont également menacés. Il y a un lien entre les coûts élevés des capitaux et les faibles taux de croissance de la productivité. Au cours des dix années qui se sont terminées en 1988, la croissance de la productivité manufacturière a été relativement faible et les coûts en capital relativement élevés au Canada.*

Même si son mandat porte sur le financement de l'innovation industrielle, le Comité conclut que le coût élevé du capital a des effets sur l'ensemble de l'économie canadienne. Les niveaux d'investissement canadiens se comparent favorablement à ceux de nos concurrents internationaux mais cette comparaison n'indique pas notre capacité de surmonter un coût élevé de capital. Premièrement, l'essentiel de l'investissement canadien reflète notre structure industrielle largement formée par le secteur manufacturier traditionnel et celui de l'exploitation des ressources naturelles. Ces secteurs exigent de hauts niveaux d'investissement pour survivre. De plus, l'investissement n'est pas nécessairement assez productif pour assurer la croissance réelle des entreprises. Les renseignements dont dispose le Comité laissent supposer que l'actif réel des sociétés non financières canadiennes, malgré des investissements élevés et continus, s'est accru à un rythme moins rapide que la croissance de l'économie depuis plusieurs années. La croissance de la productivité des facteurs de production est le fondement de la croissance économique réelle. Si le capital ne peut être suffisamment productif pour répondre à ses coûts, il sera simplement dirigé ailleurs : cet ailleurs, en l'occurrence, correspondra probablement à des investissements qui n'ajoutent pas de valeur à la production canadienne.

- 2.** *Les entreprises à forte proportion technologique au Canada, dans leur phase de démarrage ou à leurs débuts, ont de sérieuses difficultés à trouver des capitaux. Les principales difficultés sont l'insuffisance des compétences en gestion et de personnel disponible pour construire et faire marcher des entreprises à forte proportion technologique ainsi que l'absence de connaissances, de compréhension et d'expérience chez les investisseurs au sujet du développement de l'activité commerciale à forte proportion technologique.*

Les solutions de nature générale à ces problèmes particuliers peuvent ne pas être appropriées. Des stimulants peuvent être nécessaires pour inciter davantage de gestionnaires à s'intéresser aux entreprises à forte proportion technologique en démarrage ou en expansion. L'économie de marché, comme elle est actuellement structurée par l'État, ne produit pas suffisamment de ces gestionnaires. Des mesures sont également nécessaires pour améliorer les connaissances des établissements financiers concernant les nouvelles technologies et leur développement. Le financement des entreprises en démarrage constituera toujours un risque important mais de meilleures connaissances devraient contribuer à réduire les incompréhensions.

3. *La réglementation des établissements financiers au Canada limite les possibilités de croissance des industriels innovateurs. Tout en protégeant les déposants, des liens commerciaux plus étroits entre le secteur financier et le secteur industriel-commercial pourraient créer un climat plus favorable non seulement à l'acceptation mais aussi à l'encouragement du risque innovateur.*

Le Comité prend note du régime de réglementation des établissements financiers en France, en République fédérale d'Allemagne et au Japon où les liens industriels et commerciaux sont autorisés entre les établissements financiers et le secteur industriel-commercial. Dans ces pays, de tels liens favorisent une meilleure compréhension entre les financiers et les industriels, ce qui a pour effet d'augmenter la tolérance et de réduire le risque. Il en résulte souvent un meilleur accès aux capitaux à un coût plus faible. Les politiques de l'État fédéral au Canada et aux États-Unis découragent ces liens, si elles ne les interdisent pas, prétextant des préoccupations à propos de la sécurité des fonds des déposants et du risque de concentration des entreprises. Le Comité remarque que les faillites d'établissements financiers sont plus courantes dans les pays qui découragent les liens commerciaux que dans ceux où ils sont autorisés. Il constate également l'existence d'autres méthodes pour s'occuper de la concentration excessive d'entreprises, en une époque de mondialisation, méthodes qui ne visent pas uniquement le secteur financier.

4. *Les importants déficits de l'État et les faibles taux d'épargne, en comparaison avec le Japon et la République fédérale d'Allemagne, sont grandement responsables du coût relativement élevé du capital au Canada. Le Comité aimerait que ces conditions s'améliorent mais la politique macro-économique ne fait pas partie de son mandat.*

Les déficits élevés de l'État sont un élément dominant du paysage économique canadien depuis plus d'une décennie. Ces déficits ont produit une montagne de dettes dont l'ensemble doit être financé. Le poids écrasant de la présence de l'État sur les marchés financiers fait augmenter les coûts de financement des autres intervenants, ce qui a un effet particulier sur le secteur productif. Comme c'est l'activité du secteur privé qui génère les revenus pour financer la plus grande part des activités de l'État, les répercussions des politiques de ce dernier ont eu, pour dire le moins, des effets négatifs. La réduction du déficit annuel n'est qu'un point de départ. La montagne de dettes doit également être réduite.

Cependant, le Comité a centré son travail sur des secteurs plus particuliers au financement de l'innovation industrielle. L'innovation industrielle constante est le fondement de la compétitivité future au sein de l'économie mondiale. Plus l'industrie canadienne sera concurrentielle, plus il sera facile au gouvernement de réaliser des progrès dans le domaine de la macro-économie.

5.

Le coût élevé du capital pour fins de recherche et de développement au Canada correspond au taux comparativement faible de l'investissement industriel dans ce domaine. Des mesures sont nécessaires pour réduire le coût du capital destiné à l'innovation industrielle.

Les entreprises prennent en compte de nombreux facteurs avant de décider d'entreprendre de la R-D. Le genre d'industrie, la concurrence et le potentiel de croissance sont seulement quelques-uns de ces facteurs. Cependant, les coûts élevés du financement ne peuvent qu'avoir un effet dissuasif. La R-D n'est qu'un des éléments de l'innovation industrielle, mais rien ne prouve que les coûts du capital soient plus faibles pour les autres éléments de l'innovation industrielle, comme les droits de licence, l'étude des procédés ou la commercialisation. Le Comité conclut qu'il se fait moins d'innovation industrielle à cause de son coût élevé. Les niveaux d'innovation industrielle constamment faibles influenceront sur la capacité concurrentielle de tous les secteurs de l'économie canadienne. Des dispositions utiles avantageraient directement l'entreprise en réduisant ses coûts d'innovation ou avantageraient l'investisseur en permettant un rendement pré-impôt plus faible en vue d'obtenir un rendement après impôt plus élevé.

RECOMMANDATIONS

La capacité du Canada de soutenir la concurrence internationale dépend des améliorations apportées au cadre du financement de l'innovation industrielle. Le Comité estime que les questions relatives au coût élevé du capital ou à l'insuffisance d'accès aux capitaux seraient beaucoup moins préoccupantes dans un cadre économique dominé par la stabilité des prix et un faible endettement de l'État. Qu'il s'agisse de la dette ou des capitaux propres, le coût du capital subit l'influence de l'inflation et de la présence massive de l'État sur les marchés financiers. La difficulté à obtenir l'accès aux capitaux diminue lorsqu'il y a moins de concurrence de la part de l'État sur ces marchés. Le Comité ne croit pas probable à court terme un tel changement de cadre économique.

Étant donné le contexte économique actuel, les recommandations du Comité visent à appuyer une plus grande innovation industrielle par l'amélioration de son financement. Cet objectif n'est pas une préoccupation sectorielle pour obtenir de meilleures conditions en faveur de ce que l'on appelle le « secteur à haute technologie ». La compétitivité internationale exige la persistance et la diffusion de l'innovation dans l'ensemble de l'économie : une plus grande innovation industrielle est un objectif à atteindre dans tous les secteurs de l'activité économique.

Les recommandations du Comité portent sur les domaines suivants :

- les revenus des investisseurs, des propriétaires et des gestionnaires des entreprises qui créent la richesse véritable;
- l'offre de capital pour l'innovation industrielle;
- le risque lié à l'innovation industrielle par les entreprises en exploitation;
- l'accès aux capitaux pour les entreprises à forte proportion technologique à leur stade de démarrage;
- les connaissances des investisseurs sur les entreprises à forte proportion technologique;
- la communication et la compréhension entre les établissements financiers, les investisseurs et les entreprises à forte proportion technologique;
- la disponibilité, au sein des petites entreprises à forte proportion technologique, de la gamme complète des compétences de gestion nécessaires.

1. Gains en capital

Le Comité recommande la modification des règles fiscales relatives aux gains en capital de sorte que les gains provenant des capitaux admissibles conservés pendant plus de trois ans ne soient pas compris dans le revenu personnel pour fins d'imposition.

Objectif

Le Comité cherche à faire réduire le coût des capitaux propres par une diminution de l'impôt sur les gains en capital. Il cherche également à assurer une meilleure rémunération à l'investisseur, aux propriétaires ou aux gestionnaires des entreprises nouvelles ou débutantes par la réduction du taux d'imposition de cette rémunération. Il devrait en résulter un accroissement des fonds disponibles pour financer l'investissement dans l'innovation.

Les perspectives de rendement des placements faits sous forme de prêts ou d'actions déterminent le coût du capital d'une entreprise. Les investisseurs se préoccupent du revenu qu'ils recevront après impôt. Si le fardeau fiscal de l'investisseur diminue, ce dernier s'attend à des revenus moins élevés et, par conséquent, le coût du capital de l'entreprise diminue.

Commentaires

D'après les règles fiscales actuelles, les trois quarts des gains en capital sont considérés comme un revenu imposable. Selon les experts-conseils du Comité, si aucun gain en capital n'était considéré comme un revenu imposable, le coût du capital diminuerait de plus de 2,5 p. 100. L'effet de ce stimulant se ferait sentir sur les compagnies où une différence de 2,5 p. 100 du coût du capital influence une décision d'investissement. Une différence de cette ampleur serait de grande portée, en particulier pour les entreprises engagées dans l'innovation industrielle. En adaptant l'exemple tiré de la page 5, avec un coût des capitaux propres de 7,5 p. 100, les investisseurs estimeront n'avoir pas fait un bon placement à moins d'obtenir un revenu ou une plus-value réalisée d'un montant équivalent à leur placement en moins de dix ans. Avec un coût des capitaux propres de 5 p. 100, les investisseurs seraient prêts à attendre 15 ans.

Un investissement dans l'innovation industrielle exige en général un engagement à long terme envers l'entreprise. Pour traduire cette réalité, le Comité propose que le traitement fiscal particulier aux gains en capital s'applique aux seuls capitaux détenus pendant au moins trois ans. Comme il y a un haut niveau de risque dans l'innovation industrielle, les pertes en capital continueraient à être déductibles du revenu.

La définition des « capitaux admissibles à l'exonération fiscale » est importante et difficile. Une solution de rechange, qui a été rejetée par le Comité, consisterait à consentir des stimulants aux seules entreprises qui font une certaine quantité de R-D par rapport à leurs ventes, en utilisant la définition de la R-D dans les lois fiscales. Cependant, comme indiqué au tout début du présent document, l'innovation industrielle exige beaucoup plus qu'un investissement dans « la R-D », surtout d'après la

définition de cette expression dans les lois fiscales. Par contre, il y aurait peu d'avantages pour l'économie à accorder un traitement fiscal préférentiel aux entreprises qui ne créent pas des biens et des services échangeables sur les marchés internationaux. Par conséquent, le Comité propose de ne pas étendre le traitement fiscal préférentiel aux entreprises dont l'activité commerciale principale est l'immobilier, la vente au détail, la distribution, les services financiers et personnels. Dans le même esprit, les fonctionnaires qui rédigeraient la loi fiscale pour mettre en oeuvre cette proposition pourraient souhaiter exclure d'autres activités commerciales.

La modification fiscale proposée avantagerait les investisseurs dans toutes les autres entreprises, que l'entreprise soit ou ne soit pas à forte proportion technologique ou qu'elle entreprenne ou non une innovation industrielle. Il convient d'en faire une large application car il y a des possibilités d'innovation industrielle dans tous les secteurs de l'économie. Le Comité est d'avis que les investissements dans les entreprises qui s'engagent dans l'innovation industrielle sont considérablement plus de nature à produire des gains en capital à long terme que les investissements dans d'autres entreprises.

Le Comité croit qu'il est possible de mettre en oeuvre cette proposition. Le système actuel permet déjà différentes catégories de gains en capital, en établissant une distinction entre les gains qui ne sont pas inclus dans le revenu, ceux qui sont compris dans l'exemption à vie de 100 000 \$ et ceux qui sont compris dans l'exemption de 500 000 \$. Le régime fiscal actuel prévoit également des méthodes pour établir la date d'acquisition et de vente. Le Comité remarque que d'autres pays, notamment les États-Unis, le Japon et la République fédérale d'Allemagne, ont recours à des mesures fiscales différentielles pour les gains en capital.

Les recettes fédérales tirées de l'impôt sur les gains en capital atteignent environ 2 milliards de dollars par année. Les gains en capital tirés des placements en actions par des particuliers représentent environ 26 p. 100 de tous les gains en capital. A partir de ces chiffres, les pertes en recettes fédérales sur la répartition actuelle des gains en capital seraient au pire de 500 à 600 millions de dollars, auxquelles s'ajouteraient les pertes attribuables aux personnes qui transformeraient leurs placements en capitaux admissibles à l'exonération fiscale. Cependant, la réalisation d'un actif non admissible pourrait produire une hausse du revenu. Cette évaluation suppose que tous les gains sur les actions soient admissibles et que tous les investisseurs utilisent leur exemption à vie sur les gains en capital. En d'autres mots, les pertes de recettes seraient probablement beaucoup moins importantes et seraient différées pendant au moins trois ans.

2.

Caisses de retraite

Le Comité recommande l'imposition d'une pénalité fiscale sur l'actif des caisses de retraite qui ne placent pas au moins 1 p. 100 de leur actif dans des petites entreprises admissibles. Si une caisse ne plaçait pas entièrement ce 1 p. 100 dans des entreprises admissibles, une pénalité de 10 p. 100 serait imposée au montant qui n'a pas été placé. Les entreprises admissibles pourraient comprendre les entreprises qui font beaucoup de recherche et de développement ou des groupes de capital de risque spécialisés dans le financement des entreprises à forte proportion technologique.

Objectif

Le Comité cherche à orienter les fonds de placement vers des entreprises à forte proportion technologique. Si les caisses de retraite souhaitent faire directement ce placement, il n'en résulterait aucun effet fiscal. Dans le cas contraire, les recettes obtenues par la pénalité fiscale pourraient être utilisées pour aider à la capitalisation des instruments d'investissement qui servent, de manière indépendante de l'État, à appuyer l'innovation industrielle au Canada (voir les recommandations 3, 4 et 5).

Commentaires

Les régimes de retraite en fiducie détiennent un actif d'environ 179 milliards de dollars. D'après la proposition du Comité, ces régimes devraient affecter environ 1,8 milliard de dollars à des investissements dans des entreprises admissibles. Si les caisses de retraite ne plaçaient aucun fonds dans de telles entreprises, les recettes tirées de la pénalité fiscale s'élèveraient à environ 180 millions de dollars par année, soit un montant équivalant à 0,1 p. 100 de l'actif des caisses de retraite.

Les revenus des caisses de retraite ne sont pas actuellement assujettis à l'impôt fédéral. Cette absence d'imposition des caisses de retraite s'explique par leur statut comme sources de revenu de retraite pour les employés des entreprises qui gèrent des régimes de retraite. Il ne conviendrait pas de mettre en péril le revenu de retraite des particuliers. Cependant, le Comité croit que le revenu de retraite des Canadiens, en vérité leur avenir économique, est en péril actuellement, à moins que le Canada n'améliore sa position concurrentielle au plan international grâce à l'innovation industrielle. Il faut demander aux caisses de retraite de participer au financement de notre avenir économique. Si ces caisses ne le font pas de bon gré, alors il faut les imposer au moyen d'un prélèvement spécial qui servira à réunir des fonds pour ce financement.

Pour appliquer cette proposition, les placements admissibles comprendraient les placements dans des entreprises de fabrication ou des entreprises de service désignées dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas, par exemple, 50 millions de dollars et les placements dans des fonds de capital de risque enregistrés à cette fin.

3. Fonds à risque partagé

Le Comité recommande la création d'un fonds national, doté d'une somme pouvant atteindre 1 milliard de dollars, financé progressivement par l'État et par la pénalité fiscale sur les caisses de retraite ou par les deux (voir la recommandation 2), et dirigé d'une façon indépendante de l'État. Ce fonds aurait pour but de contribuer jusqu'à concurrence de 50 p. 100 aux coûts de l'innovation industrielle dans des projets particuliers à risque élevé proposés par de moyennes et grandes entreprises en exploitation. L'apport du fonds serait remboursable, à des taux majorés, à même les revenus des ventes éventuelles du produit développé et mis en marché.

Objectif

Le Comité cherche à réduire le risque pris par des entreprises qui font des investissements stratégiques majeurs dans l'innovation industrielle en contribuant aux coûts de cette innovation. Un fonds qui contribue aux coûts de l'innovation réduit la vulnérabilité des investisseurs. Les entreprises ayant recours au fonds auraient une meilleure chance d'obtenir des capitaux. Comme le risque est alors plus faible, l'appui obtenu du fonds pourrait aussi réduire le coût des capitaux offerts par des investisseurs privés.

Commentaires

Ce fonds serait une société privée à but non lucratif dont le mandat consisterait à évaluer les mérites des demandes de fonds, à répartir les sommes contribuées au mieux, et à percevoir les remboursements lorsqu'ils viennent à échéance. Les évaluations de cas seraient confiées à contrat et, de la sorte, seul un petit effectif serait nécessaire pour faire fonctionner la société. Les décisions seraient prises par un bureau formé de gens d'affaires bénévoles dont les dépenses seraient remboursées mais qui ne recevraient aucune rémunération directe. Les primes sur les remboursements faits par les entreprises qui ont reçu des fonds serviraient à payer les coûts de fonctionnement de la société.

Comme indiqué précédemment, le fonds serait constitué à partir de la contribution de l'État ou des recettes tirées de l'impôt spécial sur les caisses de retraite ou des deux. La valeur du fonds serait maintenue par les remboursements à partir des droits à payer sur les ventes des produits couronnés de succès. Comme le remboursement dépend des ventes futures, il est probable que l'entreprise financée n'aurait pas à inscrire le montant dans ses livres comme une dette. Les pertes attribuables à l'échec de la compagnie ou de la mise en marché du produit seraient radiées par le fonds. Les remboursements dépasseraient le montant des sommes contribuées, de façon à refléter la valeur de l'argent et à inclure la prime adaptée à un investissement à haut risque. Le revenu supplémentaire obtenu servirait à assurer que le fonds ne s'épuise pas par suite de l'échec de projets ou de firmes. Les primes de remboursement permettraient également d'assurer que le fonds ne pourra faire l'objet de représailles commerciales.

Le bureau de gestionnaires du fonds déciderait quelles demandes d'aide méritent un financement. Les gestionnaires établiraient si le projet fait preuve d'innovation industrielle, selon des lignes directrices élaborées par l'État fédéral. Il serait peut-être nécessaire d'utiliser des critères de « type de projet » et « taille maximale de projet » pour contrôler l'utilisation des fonds pendant les premières années. Les gestionnaires financeraient les seuls projets dont la probabilité de succès est raisonnable selon leur propre jugement sur la compétence de la direction de la compagnie et sur sa capacité de mener à bien le projet. Ils devraient, de la même manière, refuser des projets dont le financement pourrait se faire par des moyens classiques.

Il est important que le bureau de gestionnaires fonctionne de manière indépendante de l'État fédéral, de sorte que le soutien à l'innovation industrielle soit son seul objectif. Le développement régional et les considérations d'ordre social et politique ne devraient pas influencer sur la décision de financement d'un projet.

Cette proposition est semblable à celles d'autres fonds constitués dans d'autres pays. Le fonds *Industrifonden* de la Suède et le *U.S. - Israël Fund* obtiennent des rendements positifs, même en tenant compte des taux d'échec de l'ordre de 15 à 20 p. 100.

4.

Fonds d'investissement par alignement

Le Comité recommande la création, à titre de projet-pilote, d'un fonds d'investissement par alignement, qui fournirait des apports en capital de la part de l'État directement à de nouvelles ou petites entreprises de risque créées pour l'innovation, apports éventuellement remboursables. L'État alignerait jusqu'à 75 p. 100 des capitaux réunis par des personnes physiques ou morales. Il financerait la création de ce fonds. Les capitaux seraient accompagnés d'une garantie de bonne exécution sous condition d'innovation. Si cette garantie existait et si certains critères minimums étaient respectés, les capitaux seraient disponibles sans autre vérification.

Objectif

Le Comité cherche à améliorer l'accès aux capitaux pour les entreprises de risque à forte proportion technologique qui en sont à leur phase de démarrage ou à leurs débuts. La prestation de capitaux supplémentaires aux entreprises en démarrage ou à leurs débuts contribuerait à briser l'un des cercles vicieux de sous-investissement expliqué précédemment.

Commentaires

Parce qu'il y a des problèmes de conception de programme à résoudre, le Comité propose la mise sur pied d'un projet-pilote, d'une durée possible de deux ans, avec des ressources de 100 millions de dollars au maximum. Il serait opportun de solliciter l'aide de la Banque fédérale de développement pour ce projet-pilote, compte tenu de son expérience dans le domaine du capital de risque.

Il y a pénurie évidente de fonds disponibles pour le démarrage des entreprises à forte proportion technologique et insuffisance de fonds pour les entreprises qui en sont à leurs débuts. La prestation de capitaux supplémentaires produirait un effet d'entraînement sur les capitaux des investisseurs, permettant ainsi un meilleur financement des phases de démarrage et une meilleure capitalisation.

L'aide a pour but de procurer des avantages aux entreprises qui souhaitent s'engager dans l'innovation industrielle. Comme le Comité estime qu'un processus d'évaluation et d'approbation par l'État, en particulier pour les petites entreprises, serait inefficace et improductif, il faut trouver une autre manière d'identifier avec objectivité les entreprises admissibles. Imposer des restrictions à l'utilisation des fonds semble la méthode la plus efficace pour prévenir une mauvaise utilisation des sommes contribuées par l'État. Les entreprises devraient fournir une garantie de bonne exécution ou une certaine forme de cautionnement équivalant au montant de la somme contribuée, ce qui obligerait à rembourser l'État en cas de non-conformité, de façon à s'assurer de l'utilisation des fonds dans le seul but de l'innovation industrielle. L'exigence d'une garantie limiterait le programme aux entrepreneurs de renom ou qui consentent à soumettre leurs propositions de dépenses à l'approbation du garant.

L'aide serait remboursable par des droits sur les ventes et peut-être assortie d'un intérêt et d'une prime de risque. La somme contribuée serait considérée comme une dette éventuelle de l'entreprise. Les pertes attribuables à la faillite de l'entreprise ou à l'échec du produit seraient radiées par l'État pourvu que la somme contribuée ait été utilisée selon les conditions de la garantie de bonne exécution. Comme plusieurs années à risque élevé peuvent s'écouler entre le démarrage d'une entreprise à forte proportion technologique et la vente de ses produits, il est peu probable que le programme d'investissement par alignement puisse fonctionner comme un fonds autosuffisant.

5.

Société financière d'innovation

Le Comité recommande la création d'une société financière qui aurait pour objet de fournir des capitaux et de faire des prêts à des entreprises à forte proportion technologique. L'État (à l'échelon fédéral et peut-être provincial) fournirait une partie du financement initial de cette société du genre banque d'affaires. Cette société financière essaierait d'obtenir pour ses capitaux investis des taux de rendement comparables à ceux du marché.

Objectif

Le Comité cherche à provoquer un accroissement de « l'offre de capitaux par des investisseurs avertis », c'est-à-dire de capitaux détenus par des investisseurs qui connaissent les caractéristiques particulières et les besoins des secteurs à forte proportion technologique et qui, pour chaque perspective d'investissement, ont une certaine compréhension de la technologie en cause dans le projet d'innovation, de la recherche et du développement nécessaires au début, de l'ingénierie, des essais et de la mise en marché qui suivent. La recommandation vise à combler le manque de communication et de compréhension existant entre la communauté financière et les secteurs à forte proportion technologique.

Commentaires

Dans la mesure où une société financière d'innovation est un concept attrayant et rentable, on aurait pu s'attendre à ce que le secteur privé crée quelque chose du genre sans l'incitation ou le financement de l'État. L'absence d'un établissement du genre dans le secteur financier canadien et la diminution du nombre d'entreprises de capital de risque en activité laisse clairement supposer que les investisseurs ont eu de la difficulté à produire des rendements suffisants pour les investissements de risque.

Une partie du problème s'explique en se reportant à l'un des cercles vicieux de sous-investissement décrits à la page 15. Si les investisseurs ne connaissent pas bien les entreprises à forte proportion technologique, il n'est pas surprenant que nombre de leurs placements produisent des résultats insatisfaisants. Un autre élément du problème tient à la rigidité des structures financières canadiennes : les banques à charte, par exemple, sont limitées dans leur participation à la propriété du secteur commercial. À cause de ces limites, les gestionnaires d'expérience disposent de moins de moyens pour orienter leurs entreprises qui manquent souvent de compétences en gestion.

Une société financière d'innovation, du genre banque d'affaires, serait autorisée à détenir des participations en capital dans des entreprises à forte proportion technologique et à leur faire des prêts. Elle pourrait également prendre l'initiative de faciliter des affaires, par exemple l'acquisition de participations croisées, afin de créer une masse critique. Les articles de constitution en société de cet établissement financier pourraient décrire le genre d'entreprises et de projets dans lesquels il pourrait investir.

D'après le Comité, la Société financière d'innovation fonctionnera le plus efficacement si la part de l'investissement privé est un mélange d'intérêts industriels et financiers. Les investisseurs industriels pourraient avoir une importance particulière, non seulement du fait des compétences qu'ils apporteraient, mais également à cause des possibilités d'affaires que leur participation pourrait créer.

Cette banque d'affaires pourrait également offrir une gamme de services à ses clients du secteur à forte proportion technologique, de la même façon que les banques de dépôt offrent des services de paye. Les petites entreprises à forte proportion technologique ont souvent de la difficulté à obtenir, à un prix raisonnable, des services adéquats de paye, de comptabilité, juridiques et de propriété intellectuelle. Un organisme central pourrait alléger les tâches administratives d'une petite entreprise. En outre, comme le service serait fourni par un investisseur dans l'entreprise, la direction aurait une certaine assurance que le service est de bonne qualité et rendu à juste prix.

L'État ne devrait pas s'attendre à ce que son apport en capital dans la société financière rapporte des dividendes ou une plus-value. De cette façon, les investisseurs privés seraient en mesure d'obtenir des rendements sur leurs placements, ce qui susciterait plus probablement leur participation. L'État pourrait utiliser son intérêt comme propriétaire dans la société financière pour s'assurer que la mission première de la société demeure inchangée. Mises à part les mesures nécessaires pour s'acquitter de cette mission, l'État ne devrait pas participer à la gestion de la société financière ou orienter ses activités d'une quelconque façon. Après un certain nombre d'années, les investisseurs privés devraient avoir le choix d'acheter la part de l'État à sa valeur marchande.

Le Comité comprend qu'il faudra plusieurs années avant qu'une société financière d'innovation ait un effet important sur le secteur à forte proportion technologique. Cependant, le problème de la croissance des capitaux offerts par des investisseurs avertis est vaste et ne permet pas une solution plus rapide. Les experts-conseils du Comité ont identifié un certain nombre de particuliers dans les communautés financières et industrielles qui appuient en principe le concept d'une société financière d'innovation.

Annexe A

Analyse du coût de capital de 42 entreprises canadiennes Critères de sélection des entreprises

Trois critères ont servi de guide pour choisir les entreprises :

- La nécessité d'avoir plusieurs entreprises dans chaque secteur, de sorte que les caractéristiques particulières d'une seule entreprise n'amènent pas des résultats trompeurs sur le secteur.
- La nécessité de couvrir les secteurs importants de l'économie, de sorte que les résultats soient raisonnablement représentatifs de l'économie manufacturière canadienne.
- Un préjugé favorable aux secteurs commerciaux à haute technologie et à fort investissement particulièrement intéressés au coût du financement. Les secteurs produisant des biens destinés au marché international sont le fondement de la compétitivité nationale.

La plupart des compagnies de l'échantillon sont canadiennes mais un certain nombre appartiennent à des intérêts étrangers. Toutes ces sociétés sont cotées en bourse, ce qui limite l'échantillon, mais est nécessaire pour faciliter la collecte de renseignements fiables. La liste des entreprises étrangères concurrentes et comparables a été mise au point à partir des noms fournis par les 42 entreprises en exploitation au Canada et par des analystes de l'industrie. Ces entreprises étrangères sont également cotées en bourse.

La liste des entreprises canadiennes se trouve à la page suivante.

Annexe A (fin)
Liste d'entreprises canadiennes
(Total : 42 entreprises)

Secteur	Entreprises canadiennes	1988 Ventes (en millions de dollars)*	Propriétaires autres que canadiens
Laser	Lumonics	88	
Génie-conseil	Groupe SNC	321	
Métaux et mines	Alcan	1617	
	Inco	4016	
	Cominco	1660	
	Sherritt Gordon	977	
Acier et fer	Dofasco	2982	
	Stelco	2711	
	Ivaco	2238	
	Ipsco	438	
Produits forestiers	Abitibi Price	3304	
	MacMillan Bloedel	3273	
	Dormtar	2703	
	Cascades	589	
Pétrole et gaz, produits pétrochimiques, produits chimiques	Imperial Oil	7105	É.-U. R.-U./Pays-Bas
	Shell Canada	4986	
	NOVA	3941	R.-U.
	CIL	1541	
	DuPont Canada	1378	
Transformation des aliments	George Weston	10831	
	John Labatt	5107	
	Canada Packers	3217	
Richesses naturelles variées	Noranda	8858	
Pièces d'automobiles	Magna	1458	
Fabrication lourde	Varity	2703	
Télécommunications	Northern Telecom	6656	
Télématique	Memotec	369	
	Gandalf	164	
Matériel informatique et logiciels	Digital Equipment	963	É.-U.
	GEAC	69	
	Cognos	108	
Électronique	CAE	345	
	Glenayre	59	
Fabrication lourde et aviation	Bombardier	1396	
	Hawker Siddeley Canada	389	R.-U.
Aérospatiale, défense, sonar, radar, etc.	Pratt & Whitney Canada	1060	É.-U.
	Spar Aérospatiale	270	
	Fleet Aerospace	181	R.-U.
	Héroux	59	
	Marconi Canada	207	
Biotechnologie, produits pharmaceutiques	Connaught	210	
	Quadra Logic	**	

* Les ventes sont en dollars canadiens, à moins d'indication contraire.
 ** Les ventes en 1988 étaient inférieures à 1 million de dollars (c'est-à-dire 103 000).

