



Le 2 août 2016
Parlement du Canada
Comité permanent des finances de la Chambre des communes
finapbc-cpb@parl.gc.ca

Sommaire : Proposition de crédit d'impôt pour financement participatif (CIFP) pour le budget fédéral de 2017

Proposition de CIFP

L'objet de ce mémoire prébudgétaire en vue du budget fédéral de 2017 est de proposer la création d'un crédit d'impôt pour financement participatif (CIFP) à titre de nouvel incitatif fiscal pour appuyer l'accès aux capitaux propres pour les émetteurs de titres de sociétés canadiennes à microcapitalisation. Le CIFP, un crédit d'impôt de 10 %, serait disponible pour les investisseurs canadiens qui achètent des nouvelles actions de sociétés canadiennes admissibles. Les fonds pour ces placements proviendraient des REER, des pensions, des CELI et du capital général.

Les paramètres du CIFP de 10 % feront l'objet d'un examen plus poussé dans une présentation technique ultérieure ainsi que d'une demande de faire une présentation au Comité permanent dans le cadre des futures consultations budgétaires. Le CIFP exploitera les innovations de la technologie financière des plateformes de financement participatif et intégrera le modèle des nouveaux règlements provinciaux sur le financement participatif, y compris le Règlement 45-108. L'objectif du CIFP sera d'aider la plus vaste gamme possible de Canadiens à investir directement dans les sociétés canadiennes, les entrepreneurs et les innovateurs, pour développer des entreprises dans tous les secteurs de l'économie et tous les coins du pays. Les Canadiens deviendront des intervenants informés ayant un intérêt direct dans le succès des entreprises locales.

Admissibilité au CIFP

L'admissibilité au CIFP devrait être fonction de paramètres comme : i) la capitalisation; ii) le stade de développement; iii) le risque perçu pour les investisseurs; iv) les normes de gouvernance; et v) les normes de divulgation.

Il est utile d'examiner quelle partie des marchés publics canadiens sont définis comme des sociétés à microcapitalisation, en fonction de définitions générales d'investissement global. Selon les normes américaines, les sociétés publiques à petite capitalisation ont une capitalisation de moins de 2 milliards de dollars. D'après les données sur les actions du Groupe TMX au 31 déc. 2015, 80 % des sociétés inscrites à la TSX et 100 % de celles inscrites à la TSXV ont une petite capitalisation.

Si l'on applique des repères plus restrictifs des microcapitalisations de moins de 50 millions de dollars, la TSX a les microcapitalisations de 26 % ou moins, et la TSXV celles de 95 % ou moins.

Le grand nombre de sociétés à microcapitalisation dans la TSX et la TSXV reflète l'expertise canadienne du recours aux marchés financiers libres pour financer les sociétés aux premiers stades de leur existence. On estime que 70 % à 80 % des sociétés inscrites à la TSXV sont des sociétés qui n'ont pas encore de revenus.

Les sociétés canadiennes publiques à microcapitalisation sont de bons candidats au CIFP. Les normes de gouvernance, de divulgation et de liquidité ont été établies par le truchement des normes d'inscription en bourse. Ces sociétés publiques à microcapitalisation sont typiquement trop petites ou trop jeunes pour intéresser pour la peine les investisseurs institutionnels. Ces sociétés publiques à petite capitalisation favorisent l'emploi, pour un écosystème complexe, de professionnels, d'innovateurs et d'entrepreneurs de tous les coins du Canada dans tous les secteurs. Il y a de nombreux succès à raconter dans ces sociétés publiques à microcapitalisation dont certaines sont devenues parmi les plus grandes sociétés canadiennes.

Le CIFP serait une évolution du crédit d'impôt relatif à un fonds de travailleurs (CIFT). Le CIFP est perçu comme plus transparent, plus efficient, plus efficace et plus accessible pour une vaste gamme de Canadiens et de sociétés canadiennes. Le CIFP peut être combiné avec les plus récentes technologies de plateforme de financement participatif et les règlements provinciaux sur le financement participatif (le Règlement 45-108) sur la protection des investisseurs et les normes de divulgation pour les sociétés.

Quel est le coût du CIFP de 10 %?

Les sociétés à microcapitalisation inscrites à la TSXV sont un bon substitut pour les sociétés admissibles au CIFP.

Au tableau 1, le financement annuel des nouvelles émissions d'actions à la TSXV a chuté de 5,2 milliards de dollars (2014) à 3,3 milliards de dollars (2015), soit un net recul de 36 %. Cette baisse des capitaux nécessaires souscrits sous forme d'actions des sociétés à microcapitalisation a eu un effet négatif important sur la capacité du Canada de créer de nouveaux emplois et d'aider les sociétés innovatrices.

Si tous les nouveaux financements par actions de la TSXV étaient admissibles à un CIFP de 10 %, les dépenses fiscales annuelles pourraient être de 400 à 800 millions de dollars. Comparativement à d'autres incitatifs fiscaux pour l'industrie, ces montants apparaissent raisonnables, efficaces et efficients. Les capitaux souscrits seraient fondés sur une répartition efficiente sur le marché et des modèles d'évaluation. L'avantage de ce type de processus transparent efficient est que les Canadiens pourraient devenir des investisseurs engagés et posséder un large éventail de jeunes entreprises, soumises à des normes de divulgation publique et de liquidité. Le CIFP permet une réduction des risques pour les investisseurs. Il serait une incitation efficace pour permettre à tous les Canadiens de consacrer le temps qu'il faut pour chercher quels entrepreneurs et quelles entreprises ils veulent appuyer.

Tableau 1. Capitaux TSX et TSXV souscrits (31 décembre 2015)¹

Année	TSXV		TSX	
	2015	2014	2015	2014
Nombre d'émetteurs	1 791	1 971	1 487	1 515
Valeur marchande à la cote (en G\$)	23,2	26,6	2 299,8	2 511,2
Capitaux souscrits (en M\$)	3 345,3	5 231,9	54 379,6	52 547,6
Nombre de financements	1 279	1 572	577	664

Avons-nous suffisamment de capitaux propres pour les sociétés canadiennes à microcapitalisation?

La politique des banques centrales dans le monde a ramené les taux d'intérêt à des niveaux jamais vus. Cela a constitué un avantage monétaire et budgétaire massif pour les sociétés qui peuvent se financer par emprunt. Le secteur de l'immobilier est un exemple de grand bénéficiaire de ces politiques gouvernementales. Malheureusement, la plupart des sociétés à microcapitalisation n'arrivent pas à trouver beaucoup de financement par emprunt. Dans bien des cas, il n'est pas prudent de trop affaiblir les bilans si les liquidités sont limitées. De nombreuses sociétés à microcapitalisation, en raison de leur taille ou de leur stade de développement, n'arrivent pas à trouver du financement institutionnel par actions. L'investissement sous forme d'achat d'actions est la principale solution de rechange au financement par emprunt. Cet investissement en actions est fondamental pour la qualité des plans d'entreprise et des bilans.

Les marchés canadiens des actions de nouvelles émissions assurent-ils un financement à capacité ou à des niveaux efficaces?

Le total des actions financées à la TSXV et à la TSX a crû de 41,4 %, passant de 40,8 milliards de dollars (2008) à 57,7 milliards de dollars (2015). Sur la même période, les actions financées à la TSXV ont reculé de 40 %, tombant à 3,3 milliards de dollars, comparativement à une augmentation de 53,2 % et un niveau de 54,4 milliards de dollars pour la TSX.

Un point de comparaison pour les niveaux efficaces de financement par capitaux propres est la progression des investissements nets des grands portefeuilles institutionnels canadiens sur une période similaire. Le raisonnement serait que, avec le temps, ces portefeuilles institutionnels participeraient en mode relativement corrélatif aux nouvelles émissions d'actions canadiennes.

Les placements nets dans le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO) sont passés de 85,1 milliards de dollars (2008) à 168,3 milliards de dollars (2015), soit une hausse de 97,8 %.

Si l'on appliquait une augmentation semblable de 97,8 % depuis 2008 au total du financement par actions à la TSX et à TSXV, il y aurait eu 80 milliards de dollars de financement par actions à la TSX et à la TSXV en 2015 plutôt que 57,7 milliards de dollars. Ce déficit de 22 milliards de dollars pourrait tendre à faire conclure que les marchés financiers publics au Canada pour le financement par actions fonctionnent à 72 % des niveaux de financement optimaux.

En 2015, le financement par actions à la TSXV, à 3,3 milliards de dollars, représentait 5,7 % du financement par actions à la TSX et à la TSXV, soit environ la moitié de la moyenne de 11,4 % depuis 2008. Si le financement par

¹ Données publiques du Groupe TMX.

actions à la TSXV devait être à 10 % du financement par actions optimal à la TSX et à la TSXV, alors la TSXV serait à 8 milliards de dollars de financement par actions plutôt qu'à 3,3 milliards de dollars comme elle se trouve effectivement en 2015. Cette analyse révèle que les marchés publics canadiens pour le financement par actions à microcapitalisation où la TSXV sert de substitut opèrent à 41 % des niveaux optimaux de financement.

Le CIFP aidera à ramener les marchés publics canadiens à leurs niveaux optimaux de financement par actions.

Quel a été l'effet du financement par actions des sociétés canadiennes à microcapitalisation suite à l'élimination de la règle du contenu canadien pour les REER et les pensions?

Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO) donne un sommaire utile des fonds de placements institutionnels canadiens et de la stratégie canadienne depuis l'élimination des règles du contenu canadien pour les REER et les pensions en 2004.

En 2004, au RREO, les actions canadiennes formaient 20,6 % des placements nets, comparativement à seulement 2,1 % en 2015. Sur la même période, les placements en actions de sociétés non canadiennes ont augmenté de 220 % et atteint 74 milliards de dollars, tandis que les actions de sociétés canadiennes ont perdu 79 % par rapport à leur niveau de 16,8 milliards de dollars, n'étant plus que de 3,5 milliards de dollars.

Le RREO a connu une diminution considérable de ses fonds d'actions de sociétés canadiennes, avec un recul probablement plus important du financement des émissions d'actions à microcapitalisation, soit directement soit indirectement par l'entremise de sous-gestionnaires. Les données ne sont pas publiques, mais on estime que le portefeuille d'actions du RREO ne contient pas d'actions de sociétés canadiennes publiques à microcapitalisation. Le RREO est un substitut utile pour les autres grandes caisses de retraite institutionnelles canadiennes, qui ont probablement aussi une exposition très limitée aux sociétés canadiennes ayant une capitalisation boursière de moins de 50 millions de dollars.

Est-il temps que les grandes caisses de retraite institutionnelles canadiennes assument une plus grande responsabilité pour le financement par actions des sociétés canadiennes à microcapitalisation?

Le statut de déductibilité et de franchise d'impôt des caisses de retraite et REER canadiens qui ont une politique d'affectation sans restrictions de leur portefeuille est une affectation importante des dépenses fiscales possibles. Il est probable que cette politique a contribué aux niveaux sous-optimaux de financement par actions des sociétés canadiennes à microcapitalisation. Le gouvernement devrait revoir cette politique dans le cadre du budget fédéral de 2017.

Le CIFP serait à la portée à la fois des particuliers et des fonds comme moyen de compenser les coûts supplémentaires de gestion et de réduire le risque pour exercer la diligence afin d'aider à financer les sociétés à microcapitalisation. Les fonds institutionnels peuvent aussi jouer d'importants rôles d'investisseurs principaux ou providentiels pour mieux guider ceux qui font des placements participatifs canadiens et qui seraient attirés vers les investissements en actions admissibles au CIFP.

Depuis l'élimination de la règle du contenu canadien pour les pensions et les REER, il y a désormais moins de fonds de placements canadiens en régime de petite capitalisation. Les FNB ne participent généralement pas aux nouvelles émissions d'actions. L'écosystème des gestionnaires de fonds canadiens

à petite capitalisation (et les analystes et courtiers connexes) apportent une importante expertise en recherche et constituent une bonne source de financement pour les sociétés à microcapitalisation. Un CIFP aidera à stimuler le renouvellement des capacités de financement des sociétés canadiennes à microcapitalisation et de l'infrastructure connexe.

Généralement, les fonds d'actions privés ne ciblent pas particulièrement les sociétés à microcapitalisation car la plupart de ces fonds recherchent des sociétés ayant un minimum de 10 millions de dollars de revenus annuels dans des entreprises établies qui peuvent être stimulées par de nouveaux emprunts déductibles d'impôt.

Le changement de la politique du contenu canadien des REER et des fonds de pension remonte à plus d'une décennie, en 2004. Il est temps que le gouvernement fédéral revoie les effets de ce grand changement de politique sur les marchés financiers canadiens et les niveaux optimaux de financement par actions pour les sociétés canadiennes publiques à microcapitalisation.

Conclusion

Le CIFP de 10 % sera une politique de financement par actions efficiente, efficace et équitable qui avantagera la majeure partie des investisseurs canadiens et des sociétés canadiennes. Il produira de la création d'emplois et de la croissance économique et stimulera l'innovation dans chaque région du Canada.

Auteur

James S. Hershaw AFA, M.B.A., B. Sc. (Ing)
Directeur général, WATT Capital
jshershaw@wattcapital.com
416-420-9122
WATT Capital
1421, rue Yonge
C.P. 60077
Toronto (Ontario) M4T 3A1

M. Hershaw est le fondateur de WATT Capital, une société d'experts-conseils qui a réalisé un grand nombre de projets relatifs aux marchés financiers, investisseurs et émetteurs. Ces études stratégiques intègrent les points de vue des acheteurs et des vendeurs, de même que l'expérience d'affaires et l'expertise-conseil. M. Hershaw a récemment fait partie du Comité des PME de la CVMO, qui a permis d'élaborer les nouvelles dispenses de prospectus afin de faciliter l'accès au capital pour les PME, dont le Règlement 45-108 sur le financement participatif.

M. Hershaw a occupé des postes de direction à la Pétrolière Impériale et à la Banque de Nouvelle-Écosse, chez Nesbitt Burns et à la Dundee Bancorp. Il a une expérience de gestion directe d'entreprises en démarrage et des exigences réglementaires connexes, dont la gestion des fonds de technologie et des ressources naturelles, la fondation et la gestion de trois sociétés en commandite accréditées, la création d'un courtier sur le marché dispensé et la gestion d'une société minière cotée à la TSXV. Ses récentes missions de consultation ont notamment porté sur l'élaboration d'une stratégie d'entreprise pour une société privée de logiciels d'évaluation des compétences et d'apprentissage en ligne, la conversion d'une société minière de la TSXV en

société technique phare sur l'« *Internet des objets* », ainsi qu'une étude de faisabilité préliminaire exhaustive et un plan d'affaires pour une plateforme sur le Règlement 45-108 sur le financement participatif.

M. Hershaw croit que la nouvelle réglementation mondiale du financement participatif aidera à déclencher la prochaine vague d'innovation technologique et de productivité des finances d'entreprise qui aidera à stimuler la croissance économique dans tous les secteurs de l'économie. Le CIFP qu'il propose fera du Canada un chef de file dans ce nouveau mécanisme d'innovation du financement par actions.