

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday, April 22, 2026

The Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy met with videoconference this day at 4:15 p.m. [ET] to examine and report on access to credit and capital markets for small and medium-sized enterprises as the basis for growth and improved productivity in the Canadian economy.

Senator Toni Varone (*Deputy Chair*) in the chair.

[*English*]

The Deputy Chair: My name is Toni Varone. I am a senator from Ontario and I'm the deputy chair of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy.

Our esteemed chair, Senator Clément Gignac, is unable to be with us, so I will do my best to replace him.

I welcome members of the committee and our witnesses, both in person and virtually, as well as those watching online.

I want to start this meeting by acknowledging that the land on which we gather is the unceded traditional territory of the Algonquin Anishinaabe Nation.

Before we hear from our witnesses today, I would like to start by asking our senators to introduce themselves.

Senator Papatello: Sandra Papatello, from Ontario.

Senator Fridhandler: Daryl Fridhandler, Alberta.

Senator Henkel: Senator Henkel, Quebec.

Senator Loffreda: Welcome. I'm Senator Tony Loffreda, Montreal, Quebec.

[*Translation*]

Senator Ringuette: I am Pierrette Ringuette from New Brunswick.

[*English*]

Senator McBean: Marnie McBean, Ontario.

Senator Wallin: Pamela Wallin, Saskatchewan.

The Deputy Chair: This is our tenth meeting on our special study focusing on access to credit and capital markets for small and medium-sized enterprises as the basis for growth and improved productivity in the Canadian economy.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mercredi 22 avril 2026

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui, à 16 h 15 (HE), avec vidéoconférence, pour étudier, afin d'en faire rapport, l'accès au crédit et aux marchés des capitaux pour les petites et moyennes entreprises comme base de croissance et de l'amélioration de la productivité dans l'économie canadienne.

Le sénateur Toni Varone (*vice-président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le vice-président : Je m'appelle Toni Varone. Je suis un sénateur de l'Ontario, et je suis le vice-président du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie.

Notre honorable président, le sénateur Clément Gignac, ne peut pas se joindre à nous, alors je vais faire de mon mieux pour le remplacer.

Bienvenue aux membres du comité et à nos témoins, tant ceux qui sont ici, en personne, que ceux qui se joignent à nous virtuellement, ainsi qu'à tous ceux qui nous regardent en ligne.

J'aimerais commencer cette réunion en reconnaissant que nous nous trouvons sur le territoire traditionnel non cédé de la nation algonquine anishinabe.

Avant d'écouter nos témoins, aujourd'hui, j'aimerais commencer par demander aux sénateurs de se présenter.

La sénatrice Papatello : Sandra Papatello, de l'Ontario.

Le sénateur Fridhandler : Daryl Fridhandler, de l'Alberta.

La sénatrice Henkel : Sénatrice Henkel, du Québec.

Le sénateur Loffreda : Bienvenue. Je suis le sénateur Tony Loffreda, de Montréal, au Québec.

[*Français*]

La sénatrice Ringuette : Pierrette Ringuette, du Nouveau-Brunswick.

[*Traduction*]

La sénatrice McBean : Marnie McBean, de l'Ontario

La sénatrice Wallin : Pamela Wallin, de la Saskatchewan.

Le vice-président : Il s'agit de notre 10^e réunion pour l'étude spéciale sur l'accès au crédit et au marché des capitaux pour les petites et les moyennes entreprises comme base de croissance et de l'amélioration de la productivité dans l'économie canadienne.

I wish to welcome our two witnesses on our first panel this afternoon, representing the Canadian Venture Capital Association and Private Equity Association: Mr. Benjamin Bergen and Mr. Dino DeLuca.

Welcome to our committee. I invite you to deliver your opening statements. We will then follow with questions from senators. You have five minutes each. The floor is yours.

Dino DeLuca, Vice Chair and Board Member, Canadian Venture Capital and Private Equity Association: Good afternoon, deputy chair and honourable senators. Thank you for the invitation to appear before this committee.

As the deputy chair mentioned, my name is Dino DeLuca. I am a partner and the chief operating officer of TriWest Capital Partners. We are a private equity firm based in Calgary. Our firm is currently invested in 18 small- and medium-sized businesses, employing about 4,400 people in Canada. I am also here in my capacity as the vice-chair of the board of the Canadian Venture Capital and Private Equity Association, or CVCA. I am joined by Benjamin Bergen, the CEO of the CVCA.

The CVCA represents more than 350 member firms across venture capital, private equity and private credit. We work with Canadian businesses at every stage and risk profile. That breadth gives us a clear view of where capital is reaching Canadian companies and where it is not.

As highlighted in an RBC report that came out last week, more than \$1 trillion of investment exited Canada between 2015 and 2024, the largest capital exodus in our history. For every dollar of inward foreign direct investment, two dollars left our country.

In 2025, 67% of all Canadian venture capital rounds above \$50 million involved a U.S.-based investor. When foreign investors lead investment rounds, decisions about where to scale, where to hire and where to exit follow the capital south.

When capital does reach the right Canadian companies at the right stage, the results are strong. A 2020 PwC study examined 131 private equity-backed Canadian SMEs. Post-investment, those companies recorded annual employment growth of 7.3% and productivity growth at roughly twice the rate of comparable public companies.

J'aimerais souhaiter la bienvenue aux deux témoins de notre premier groupe de cet après-midi, M. Benjamin Bergen et M. Dino DeLuca, tous deux de l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement.

Bienvenue au comité. Je vous invite à faire vos déclarations liminaires. Nous passerons ensuite aux questions des sénatrices et des sénateurs. Vous avez cinq minutes chacun. Vous avez la parole.

Dino DeLuca, vice-président et membre du conseil d'administration, Association canadienne du capital de risque et d'investissement : Bon après-midi, monsieur le vice-président et honorables sénatrices et sénateurs. Merci de m'avoir invité à comparaître devant votre comité.

Comme le vice-président l'a mentionné, je m'appelle Dino DeLuca. Je suis associé et chef de l'exploitation de TriWest Capital Partners. Nous sommes une société d'investissement privée de Calgary. Notre entreprise investit actuellement dans 18 petites et moyennes entreprises employant environ 4 400 personnes au Canada. Je suis aussi ici à titre de vice-président du conseil d'administration de l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement, l'ACCR. J'ai à mes côtés M. Benjamin Bergen, le PDG de l'ACCR.

L'ACCR représente plus de 350 sociétés membres spécialisées en capital de risque, investissement privé et crédit privé. Nous travaillons avec des entreprises canadiennes de tout âge ayant différents profils de risque, ce qui nous permet de voir assez clairement quelles entreprises canadiennes ont accès ou non à du capital.

Comme le soulignait le rapport que la RBC a publié la semaine dernière, plus de 1 billion de dollars d'investissements ont quitté le Canada entre 2015 et 2024, c'est la plus grande fuite de capitaux de notre histoire. Pour chaque dollar d'investissement étranger direct reçu, deux dollars quittaient notre pays.

En 2025, 67 % des rondes de financement de capital de risque canadien de plus de 50 millions de dollars attireraient des investisseurs américains. Quand des investisseurs étrangers emportent les rondes d'investissement, les décisions liées à la croissance, à l'origine des embauches et au moment de mettre la clé sous la porte sont fondées sur du capital qui vient du Sud.

Quand le capital atteint les bonnes entreprises canadiennes au bon moment, on obtient d'excellents résultats. Une étude de PwC de 2020 a porté sur 131 petites et moyennes entreprises canadiennes ayant reçu des investissements privés. Après l'investissement, ces entreprises ont affiché une croissance annuelle de l'emploi de 7,3 %, et leur productivité a augmenté environ deux fois plus vite que celle des entreprises publiques similaires.

I will ask Mr. Bergen to continue with our opening remarks.

Benjamin Bergen, Chief Executive Officer, Canadian Venture Capital and Private Equity Association: Thank you, Mr. DeLuca.

Deputy chair and senators, we appreciate your time and your attention on this critical issue.

Let me walk you through what the data is telling us. In 2024, for the first time on record, more Canadian-educated founders raised \$1 million in the United States than in Canada. Of all high-potential start-ups founded by Canadians that year, only 32% were headquartered here in Canada.

In our 2026 CVCA survey, 86% of respondents identified securing financing and liquidity as the top challenges facing their portfolio companies.

Growth companies that scale in Canada drive productivity, competitiveness and economic resilience. When we lose these companies to other countries, we lose the tax base, the talent and the strategic advantage that comes with leading industries at their origin. Where companies scale determines where sovereignty sits.

Canada has lost its working understanding of how the growth capital systems function. Policy has become reactive, growth companies navigate a patchwork of programs and conditions, and capital moves to where the environment is cleaner and the returns are strong.

Successful companies are reaching mid-size and stalling. Canada lacks the domestic, late-stage growth capital and the demand signals that would allow them to scale here.

Against this backdrop, we are recommending a framework. Just as the federal government has built a framework for the resource sector — such as critical minerals — one that aligns policy signals, procurement and strategic capital, Canada needs the same for capital and growth companies alignment that we are seeing in other sectors of our economy. It needs a framework that allows government to understand where capital is not reaching viable firms, that allows companies to signal where commercialization barriers are, and that allows capital providers to identify where public policy, such as tax policy, can improve certainty, lower friction and crowd in private investment.

Je vais demander à M. Bergen de poursuivre notre déclaration liminaire.

Benjamin Bergen, vice-président et membre du conseil d'administration, Association canadienne du capital de risque et d'investissement : Merci, monsieur DeLuca.

Monsieur le vice-président, sénatrices et sénateurs, nous vous remercions de passer du temps sur ce dossier essentiel et d'y apporter votre attention.

Permettez-moi de vous expliquer ce que nous disent les données. En 2024, pour la première fois, les fondateurs canadiens scolarisés ont été plus nombreux à amasser 1 million de dollars aux États-Unis qu'au Canada. Parmi toutes les entreprises en démarrage prometteuses fondées par des Canadiens cette année-là, seulement 32 % avaient leur siège social au Canada.

Selon le sondage de 2026 de l'ACCR, 86 % des répondants ont dit que l'enjeu principal pour le portefeuille de leur entreprise, c'était d'obtenir du financement et du capital.

Les entreprises en croissance au Canada favorisent la productivité, la compétitivité et la résilience économique. Quand ces entreprises déménagent dans d'autres pays, nous perdons leur assiette fiscale, le talent et les avantages stratégiques liés au fait de diriger une industrie depuis son pays d'origine. L'endroit où les entreprises choisissent de croître dit où se trouve la souveraineté.

Le Canada ne comprend plus comment fonctionnent les systèmes de capitaux de croissance. La politique est devenue réactive, les entreprises en croissance doivent composer avec une multitude de programmes et de conditions hétéroclites, et le capital se déplace vers l'environnement le plus propre, où les rendements sont importants.

Les entreprises prospères deviennent des moyennes entreprises, puis elles stagnent. Le Canada manque du capital de croissance national de dernière étape, et la demande indique que ce capital leur permettrait de croître ici.

Sur cette toile de fond, nous recommandons un cadre. Le gouvernement fédéral a conçu un cadre pour le secteur des ressources — comme les minéraux critiques — qui aligne les signaux politiques, l'approvisionnement et le capital stratégique, et le Canada a besoin d'un cadre similaire qui aligne le capital sur la croissance des entreprises d'autres secteurs de notre économie. Il doit y avoir un cadre qui permet au gouvernement de comprendre quelles entreprises viables n'ont pas accès au capital, qui permet aux entreprises de signaler les obstacles à la commercialisation et qui permet aux fournisseurs de capital de cerner les politiques publiques, comme la politique fiscale, qui peuvent améliorer la certitude, diminuer les frictions et attirer l'investissement privé.

Peer countries are already doing this. The U.S. used anchor procurement to transform its space sector. Israel built a domestic venture ecosystem through deliberate public-private alignment. The U.K. convenes government and industry association gatherings annually to implement public policy. All three of these are the result of countries that decided to show up for their economy. It's time for us to do the same.

We are asking Canada, as a first step, to create an annual forum — industry and public servants together — built around implementation.

Deputy chair, honourable senators, the evidence points to one conclusion: Whether Canadian businesses grow here, create jobs here and build long-term value here depends on whether Canada builds a stronger domestic system for capital formation across equity and credit, at the right scale, on the right terms.

The federal government has shown it can realign its relationship with a sector when it decides that sector matters. Growth companies and capital need to be next. The 2025 budget, we saw commitments in the range of \$1.75 billion to the venture capital industry, and that is a good start, but now we need policies to follow suit.

That is how Canada begins to close the gap.

Thank you. We look forward to your questions.

Senator Fridhandler: Thank you very much for taking time out of your busy schedule to join us here today in person.

I believe that we have to be more competitive to keep capital income companies in this country, largely driven, in my view, by tax. If there are better returns for investors on their investment going in — and perhaps on their exits, which can also be addressed on some tax matters — we will be competitive with the rest of the world.

I would like your thoughts. I'll throw a few things at you: expanded flow-through, where a lot of these start-up tech companies don't need their capital costs at the front end because they are not revenue for quite a while; capital gains rollovers; reduced capital gains; and maybe other things you might throw at us. I'd like your thoughts on that space.

Des pays pairs font déjà cela. Les États-Unis se servent de l'approvisionnement pour transformer leur secteur de l'aérospatiale. Israël a construit un écosystème de capital de risque national grâce à la collaboration volontaire du secteur public et du secteur privé. Le Royaume-Uni réunit annuellement le gouvernement et des associations de l'industrie pour mettre en œuvre ses politiques publiques. Ces trois pays y sont arrivés parce qu'ils ont décidé d'encourager leur économie. Il est temps pour nous de faire la même chose.

Nous demandons au Canada de commencer par créer un forum annuel réunissant des gens de l'industrie et des fonctionnaires pour discuter de mise en œuvre.

Monsieur le vice-président, honorables sénatrices et sénateurs, les preuves disent une chose : pour que les entreprises canadiennes puissent croître ici, créer de l'emploi ici et créer de la valeur à long terme ici, il faut que le Canada mette sur pied un système national plus fort pour réunir du capital d'investissements et des crédits, à la bonne échelle, de la bonne façon.

Le gouvernement fédéral a montré qu'il pouvait recadrer sa relation avec un secteur quand il décidait que celui-ci était important. Les entreprises en croissance et le capital de croissance doivent être les prochains sur la liste. Dans le budget de 2025, nous avons vu que des investissements de 1,75 milliard de dollars étaient prévus dans le secteur du capital de risque, et c'est un bon début, mais maintenant, nous avons besoin de politiques.

C'est de cette façon que le Canada pourra commencer à combler l'écart.

Merci. Nous avons hâte de répondre à vos questions.

Le sénateur Fridhandler : Merci beaucoup d'avoir pris du temps dans votre horaire chargé pour vous joindre à nous aujourd'hui en personne.

Je crois que nous devons être plus compétitifs pour conserver les sociétés à revenu de capitaux au pays, et cela passera beaucoup, selon moi, par les taxes et les impôts. Si les investisseurs ont un meilleur rendement sur leur investissement de départ — et peut-être aussi quand ils le reprennent, ce qui pourrait aussi faire l'objet d'une mesure fiscale — nous pourrions compétitionner avec le reste du monde.

J'aimerais savoir ce que vous en pensez. Je vais vous jeter quelques idées : étendre le financement par actions accréditatives, beaucoup d'entreprises technologiques en démarrage n'ayant pas de capital au départ parce qu'elles ne seront pas rentables avant un bon bout de temps; le report des gains en capital; la réduction des gains en capital; et peut-être d'autres choses que vous pourriez nous proposer. J'aimerais savoir ce que vous pensez de tout cela.

Mr. Bergen: Tax policy is a critical tool as a way of aligning where there is opportunity for our economy. We actually haven't had a Royal Commission on tax competitiveness in this country, I believe, since the 1970s. So, what you now see is a patchwork of policies that don't necessarily align to create conditions for investment.

Capital is highly mobile, meaning it can travel to jurisdictions where there is less taxation and where there are policies that make it more attractive. Obviously, being next to the United States, that's a natural occurrence. We have to make sure we have the right types of tax regime structure.

You have to think about it more holistically. It can't just be certain policies being implemented. It has to be looked at from a totality perspective. So things that we have heard from our members are definitely many of the things that you're communicating, senator, in terms of tax policy.

Can you have, as you mentioned, capital gains capped at \$15 million in terms of a rollover of zero percent so founders are able to grow their business, sell it and then reinvest those dollars and continue that function?

So, I would say that a tax policy is definitely a tool, but it's not sufficient in terms of how we will actually grow our economy.

Senator Fridhandler: We recently saw a report that CPPIB and one other public service pension fund are proposing to sponsor an investment forum in September that the Prime Minister wants to invite all kinds of the world's biggest investors to, yet, if you look at the numbers and the percentage of money that those two sponsor funds themselves invest in Canada, it fails the test of a nationalistic fund.

I know they need to make returns for the retirees, but at the same time, they also have to create an economy that is good for the retirees. There are two sides to that coin. I just found it a little bit questionable that we have a couple of sponsors that aren't putting money into the country that want other people to come put money into the country. I'd like your thoughts on the pension funds and what they are up to.

Mr. DeLuca: I'll augment that with one other fact, and then I'll respond.

OMERS recently announced they are going to deploy an additional \$10 billion in Canada. If you read the release, most of it is going to be invested in real estate or in infrastructure. A lot of pension funds, as you know, are looking for long-life, stable return assets. Where capital is not being deployed, and where

M. Bergen : La politique fiscale est un outil essentiel pour déterminer où se trouvent les débouchés pour notre économie. Je crois, en fait, que nous n'avons pas eu de commission royale parlementaire sur la compétitivité fiscale au pays depuis les années 1970. Donc, ce que vous voyez à l'heure actuelle, c'est un assemblage hétéroclite de politiques plus ou moins harmonisées qui ne créent pas des conditions favorables à l'investissement.

Le capital est très mobile, ce qui veut dire qu'il peut se déplacer vers une administration où le taux d'imposition est moins élevé et où les politiques sont plus intéressantes. Évidemment, comme nous sommes les voisins des États-Unis, c'est une occurrence naturelle. Nous devons nous assurer d'adopter la bonne structure fiscale.

Vous devez adopter une approche plus holistique. On ne peut pas se contenter de mettre en œuvre des politiques. Il faut avoir une vue d'ensemble. Donc, ce que nos membres nous ont dit revient beaucoup à ce que vous avez dit, sénatrices et sénateurs, au sujet de la politique fiscale.

Pouvez-vous, comme vous l'avez dit, plafonner les gains en capital à 15 millions de dollars pour ce qui est d'un report de 0 % pour que les fondateurs puissent faire croître leur entreprise, la vendre puis réinvestir cet argent et continuer leurs activités?

Par conséquent, je dirais vraiment que la politique fiscale est un outil, mais qu'elle n'est pas suffisante pour faire réellement croître notre économie.

Le sénateur Fridhandler : Nous avons récemment vu un rapport qui indiquait que l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada et un autre régime de retraite de la fonction publique proposaient de parrainer un forum d'investissement, au mois de septembre, et que le premier ministre voulait y inviter plein de grands investisseurs du monde. Or, si vous regardez les chiffres et le pourcentage de l'argent que ces deux fonds ont eux-mêmes investi au Canada, vous voyez que cela ne constitue pas un fonds national.

Je sais qu'ils doivent obtenir un certain rendement pour les retraités, mais en même temps, ils doivent aussi créer une bonne économie pour les retraités. Il y a deux côtés à la médaille. C'est juste que je trouve étrange d'avoir un ou deux parrains qui veulent encourager les gens à investir dans le pays alors qu'eux-mêmes ne le font pas. J'aimerais savoir ce que vous pensez des régimes de retraite et de ce qu'ils font.

M. DeLuca : Je vais ajouter un autre fait, puis je vais vous répondre.

L'entreprise OMERS a récemment annoncé qu'elle allait investir 10 milliards de dollars supplémentaires au Canada. Si vous lisez le communiqué de presse, vous réaliserez que la plus grosse partie de cette somme sera investie dans l'immobilier ou les infrastructures. Comme vous le savez, beaucoup de régimes

that September conference is unlikely to change how capital is deployed, is to the SME sector.

These organizations are of such a scale, they need to deploy \$200 million to \$300 million per relationship. They don't have the staff to devote all the research and the diligence to make an investment of \$15 million, \$20 million or \$30 million. It's \$200 million plus, and often US\$200 million plus.

So we need to assist that pool of capital, which is massive, to come into the SME space by creating smaller pockets for them where they can participate. I don't have the solution; I have an idea. If there were a fund of funds that managed to invest across the SME sector, they could each deploy their \$250 million or \$300 million and put it in the hands of a manager to deploy across the sector.

What is happening is fantastic: bringing foreign institutional investors to our country to see the benefits of investing in our country. But as Benjamin said, it's more likely for all the major project announcements and other types of projects that are far below where the SME space is. These are, as you know, entrepreneurs. They are family businesses. They create 62% of all jobs in our country. So we need to figure out a way to bring it "down market."

Mr. Bergen: The piece I would jump in on there is that these pension funds are at scale globally through public policy. They are creatures of public policy. We decided as a country we didn't want old people being really poor. We created a public policy structure to create and crowd in capital for that purpose.

So to your point, senator, we're now in this exact challenge. We may need new vehicles, like Dino is articulating, in order to achieve those same outcomes.

[Translation]

Senator Henkel: One of the central elements of this committee's study is productivity, but venture capital performance is often evaluated by development and securing financing. It's harder to know the extent to which investments translate into direct sustainable productivity gains for businesses. Do you have key performance indicators that show companies backed by venture capital sustainably improve productivity? How do you measure development and securing financing?

de retraite recherchent des actifs à rendement à long terme stables. C'est le secteur des PME qui ne reçoit pas de capital, et la conférence du mois de septembre ne changera sans doute rien à la façon dont le capital est investi.

Ces organismes sont si grands qu'ils doivent investir entre 200 et 300 millions de dollars par relation. Ils n'ont pas suffisamment de personnel pour effectuer toute la recherche et pour agir avec diligence pour faire un investissement de 15 millions de dollars, 20 millions de dollars ou 30 millions de dollars. C'est 200 millions de dollars ou plus, et souvent 200 millions de dollars américains ou plus.

Donc, nous devons aider ce réservoir de capital, qui est énorme, à atteindre les PME en créant de petits débouchés pour qu'il puisse être investi. Je n'ai pas la solution, mais j'ai une idée. S'il y avait un fonds de fonds qui gèrait l'investissement dans tous les secteurs des PME, tous les fonds pourraient investir 250 millions ou 300 millions de dollars et donner cet argent à un gestionnaire pour qu'il l'investisse dans le secteur.

Ce qui se passe est formidable : attirer des investisseurs institutionnels étrangers dans notre pays pour leur faire découvrir les avantages d'y investir. Mais, comme l'a dit M. Bergen, les investissements liés à toutes ces annonces de grands projets et d'autres initiatives ne concernent pas le secteur des PME. Les PME, comme vous le savez, ce sont des entrepreneurs. Ce sont des entreprises familiales. Elles créent 62 % des emplois dans notre pays. Nous devons donc trouver un moyen de « ramener cela au niveau du marché ».

M. Bergen : Ce que je voudrais souligner ici, c'est que ces fonds de pension ont atteint une envergure mondiale grâce aux politiques publiques. Ils sont des créatures de ces politiques. En tant que nation, nous avons décidé que nous ne voulions pas que les personnes âgées vivent dans la pauvreté. Nous avons créé une structure politique pour mobiliser des capitaux à cette fin.

Pour en revenir à votre remarque, sénateur, nous sommes aujourd'hui confrontés à ce défi précis. Nous aurons peut-être besoin de nouveaux instruments, comme l'explique M. DeLuca, pour atteindre ces mêmes objectifs.

[Français]

La sénatrice Henkel : La productivité est un indicateur central de l'étude de ce comité, mais les performances du capital de risque sont souvent présentées à travers la valorisation et l'obtention de financement. Il est plus difficile de savoir dans quelle mesure les investissements se traduisent par des gains durables de productivité directement pour les entreprises. Est-ce que vous disposez d'indicateurs clés de performance qui montrent que les entreprises qui sont financées par du capital de risque améliorent durablement la productivité, ou où est-ce que vous mesurez surtout la valorisation et l'obtention de financement?

[English]

Mr. Bergen: We need to look at where wealth and prosperity are now being generated globally. In the 1970s, only about 17% of the economy came from IP and data-rich companies.

Fast forward to today: Over 95% of the wealth and prosperity being created comes from IP and data-rich companies, like Google, Meta or Amazon. We have seen that investing in new technologies and new firms is where wealth and prosperity will be created.

If we look at the Canadian economy, we've actually seen GDP per capita stagnant or declining for probably the last 20 years. We are now 25% poorer than the Americans, and we are 20% poorer than the Danes. You can't blame socialism or capitalism. The problem is that we haven't built public policies to capture IP and data-rich companies.

The firms that our members fund are those companies. They are companies like Cohere, which is a world-leading AI company; Clio, which is another world-leading company; or Miovision, which does transit systems.

The evidence is all around us in terms of where wealth and prosperity are captured. As a result of the fact that we, as a country, haven't changed some of our public policy structures, we have not benefitted from this transformation.

Senator Henkel: Thank you.

[Translation]

In a recent article entitled "Succession Planning Is No Longer Optional for Private Capital Firms" published on your website, you point out succession planning is no longer a secondary issue nor a strategic imperative, particularly because of increased investor expectations and the need to ensure performance continuity over time.

Why does venture capital invest so little in the takeover and transformation of existing businesses when it's a direct lever for productivity and national anchoring?

[English]

Mr. Bergen: There are a number of obvious challenges. Part of it is an understanding of the asset class itself. Part of it is capacity building. Supporting growth capital through taxation policy and other mechanisms is required.

[Traduction]

M. Bergen : Nous devons nous demander où la richesse et la prospérité sont aujourd'hui générées à l'échelle mondiale. Dans les années 1970, seulement environ 17 % de l'économie provenait d'entreprises riches en propriété intellectuelle et en données.

Aujourd'hui, plus de 95 % de la richesse et de la prospérité créées viennent d'entreprises riches en propriété intellectuelle et en données, comme Google, Meta ou Amazon. Nous avons bien vu que c'est en investissant dans les nouvelles technologies et les nouvelles entreprises que la richesse et la prospérité seront créées.

Si l'on regarde l'économie canadienne, on constate en fait que le PIB par habitant stagne ou diminue depuis probablement une vingtaine d'années. Nous sommes aujourd'hui 25 % plus pauvres que les Américains et 20 % plus pauvres que les Danois. On ne peut pas blâmer le socialisme ou le capitalisme. Le problème, c'est que nous n'avons pas mis en place de politiques publiques pour attirer les entreprises riches en propriété intellectuelle et en données.

Les entreprises que nos membres financent sont précisément celles-là. Il s'agit d'entreprises telles que Cohere, chef de file mondial de l'IA; Clio, autre chef de file mondial; ou MyoVision, spécialisé dans les systèmes de transport en commun.

Les preuves sont partout autour de nous si l'on veut savoir où se concentrent la richesse et la prospérité. Puisque, en tant que pays, nous n'avons pas modifié certaines de nos structures de politique publique, nous n'avons pas tiré profit de cette transformation.

La sénatrice Henkel : Merci.

[Français]

Sur votre site Web, dans un article récent intitulé « Succession Planning Is No Longer Optional for Private Capital Firms », vous soulignez que la planification de la relève n'est plus un enjeu secondaire ni un impératif stratégique, notamment en raison des attentes accrues des investisseurs et de la nécessité d'assurer la continuité de la performance dans le temps.

Pourquoi le capital de risque investit-il si peu dans la reprise et la transformation d'entreprises existantes, alors que c'est un levier direct de productivité et d'ancrage national?

[Traduction]

M. Bergen : Il y a un certain nombre de défis évidents. Il faut entre autres comprendre cette classe d'actifs elle-même. Il faut aussi assurer le renforcement des capacités. Il est nécessaire de soutenir le capital de croissance par le truchement de la politique fiscale et d'autres mécanismes.

This falls under aspects of education but then also under the tools themselves in terms of how to leverage that.

Senator Henkel: My next question is about women entrepreneurs.

[Translation]

According to the numbers in the report *The State of Women's Entrepreneurship in Canada: 2025* published by the Women Entrepreneurship Knowledge Hub, it's estimated barely 4% of venture capital is directed to businesses founded or run by women, despite the fact one in five entrepreneurs in Canada is a woman.

Do you think this points to a problem of access to funding, so a market failure, or is it more a bidding issue with an insufficient number of companies that meet your criteria?

[English]

Mr. Bergen: On that particular piece, the market and the industry have done a lot of work to increase that number because it is very low, to your point. We have seen advocacy and policy around funds that direct more capital to support female businesses and things like BDC's Thrive initiative, which allocates more money toward female entrepreneurs and venture capitalists.

It's an industry that continues to be dominated by men, but an industry that's very much working toward increasing that access and that capacity. It's one of those things that is being supported by industry players to change it, and we see change occurring. The numbers are getting increasingly better. It's not something that can be done overnight, but it is something to be worked through.

Senator Loffreda: Thank you, Mr. DeLuca and Mr. Bergen. I found your opening remarks very interesting. Mr. DeLuca, you mentioned the RBC report, where they discussed a capital exodus from Canada: \$1 trillion between 2015 to 2024. I have a simple question: How do we correct that? Why did it happen? How do we put an end to it?

You talked about the SME summit deploying small pockets of capital, which is extremely difficult because it takes just as many resources for the small investment as it takes for the large investments. I would like to hear your thoughts and insights on those issues.

Mr. Bergen, afterwards, we'll use the full amount of our time allocated. It was interesting. You mentioned that we can't blame socialism or capitalism and that tax policies are not the sole answer, although I am sure they are part of that answer. We

Cela relève de l'évaluation, mais aussi des outils eux-mêmes, en ce qui concerne la manière de les exploiter.

La sénatrice Henkel : Ma prochaine question porte sur les femmes entrepreneures.

[Français]

Selon les chiffres du rapport *État des lieux de l'entrepreneuriat féminin au Canada : 2025*, publié par le Portail de connaissances pour les femmes en entrepreneuriat, il est estimé qu'à peine 4 % du capital de risque est dirigé vers les entreprises fondées ou dirigées par des femmes, alors qu'elles représentent près d'un entrepreneur sur cinq au Canada.

Selon vous, est-ce que ça se traduit par un problème d'accès au financement, donc à une défaillance du marché, ou est-ce plutôt un enjeu d'offres avec un nombre insuffisant d'entreprises qui répondent à vos critères?

[Traduction]

M. Bergen : En ce qui concerne ce domaine précis, le marché et le secteur ont déployé beaucoup d'efforts pour faire progresser ce chiffre, car il est effectivement très bas, comme vous le soulignez. Il y a eu des initiatives de promotion et des politiques visant à orienter davantage les capitaux vers le soutien aux entreprises dirigées par des femmes, ainsi que des initiatives telles que « Excellentes », de la BDC, qui alloue davantage de fonds aux femmes entrepreneures et aux femmes investisseuses en capital-risque.

C'est un secteur qui reste dominé par les hommes, mais où l'on s'efforce réellement d'améliorer l'accès et les capacités. C'est l'un de ces secteurs où les acteurs s'engagent à faire évoluer les choses, et nous constatons que des changements se produisent. Les chiffres s'améliorent de plus en plus. Ce n'est pas quelque chose qui peut se faire du jour au lendemain, mais c'est un travail à faire.

Le sénateur Loffreda : Merci, monsieur DeLuca et monsieur Bergen. J'ai trouvé vos déclarations liminaires très intéressantes. Monsieur DeLuca, vous avez parlé du rapport de la RBC, dans lequel il est question d'une fuite des capitaux hors du Canada : 1 billion de dollars entre 2015 et 2024. J'ai une question simple : comment y remédier? Pourquoi cela s'est-il produit? Comment y mettre un terme?

Vous avez évoqué le sommet des PME et le déploiement de petits montants de capitaux, ce qui est extrêmement difficile, car les petits investissements mobilisent autant de ressources que les grands. J'aimerais connaître votre avis et vos réflexions sur ces enjeux.

Monsieur Bergen, nous utiliserons ensuite tout le temps qui nous est alloué. C'était intéressant. Vous avez mentionné que nous ne pouvons pas rejeter la faute sur le socialisme ou le capitalisme et que les politiques fiscales ne sont pas la seule

should be more proactive and not reactive. Maybe it's a combination of both: a one-two punch. Maybe there's something we can put on the record and use going forward.

Mr. DeLuca: Thank you for your question, senator. I think the answer is going to reflect a bit of what Senator Fridhandler was asking. If we can create a tax policy that makes us competitive, in particular, competitive with the U.S., capital will stay in our country, in my view.

I believe that Canadian investors and Canadian allocators of capital are loyal to our country, and if the playing field is equal, the tiebreak will go to the Canadian. I believe that we have entrepreneurs who can create successful and strong businesses that can scale in our country and can employ talented people.

In my view, it's all about creating a balanced framework where an allocator of capital isn't weighing whether they get a better tax deal here versus there. They are only looking at the business that they are investing in. They are making their decisions based on that fundamental.

Mr. Bergen: It'll dovetail into a couple of pieces that Mr. DeLuca raised. I agree that taxation is a piece of it. The \$1 trillion flowed predominantly to our southern neighbours because, at the end of the day, it follows returns. It follows where it can get the best return on its money.

We must look at how we can create stronger returns here in Canada, and that's done through building better firms. I view this a bit like trying to win a gold medal at a triathlon. I know some people in this room are Olympic athletes. Not a triathlon, but you've got to be good at —

Senator Loffreda: A triathlon of medals, plus one.

Mr. Bergen: You've got to be good at running, swimming and cycling. For businesses to be strong and successful, you've got to be good at capital, talent and customers. We, as a country, do a pretty good job on the talent side. We look around and see our amazing academic institutions. We credit ourselves as being the birthplace of AI. Ozempic, the GLP-1, was created at the University of Toronto. Most of the batteries in Teslas are actually designed in Dalhousie. We are good at the talent side. We do an okay job on the capital side in terms of showing up and supporting. There are some areas around growth where we could be doing a better job.

réponse, même si je suis sûr qu'elles en font partie. Nous devrions être proactifs plutôt que réactifs. Peut-être que c'est une combinaison des deux, pour faire d'une pierre deux coups. Il y a peut-être là quelque chose que nous pouvons consigner au compte rendu et utiliser plus tard.

M. DeLuca : Merci pour votre question, sénateur. Je pense que ma réponse se fera en partie l'écho de la question du sénateur Fridhandler. Si nous parvenons à mettre en place une politique fiscale qui nous rend compétitifs, particulièrement face aux États-Unis, les capitaux resteront dans notre pays, à mon avis.

Je crois que les investisseurs canadiens et ceux qui allouent des capitaux au Canada sont fidèles à notre pays, et, si les règles du jeu sont équitables, l'avantage ira aux Canadiens. Je crois que nous avons des entrepreneurs capables de créer des entreprises prospères et solides, qui pourront se développer dans notre pays, et d'embaucher des personnes talentueuses.

À mon avis, il s'agit avant tout de créer un cadre équilibré dans lequel la personne qui alloue des capitaux ne se demande pas si elle bénéficie d'un meilleur traitement fiscal ici ou ailleurs. Elle se concentre uniquement sur l'entreprise dans laquelle elle investit. Elle prend ses décisions en fonction de ce principe fondamental.

M. Bergen : Je voudrais revenir sur quelques points soulevés par M. DeLuca. Je reconnais que la fiscalité est l'un des facteurs en cause. Ce billion de dollars a abouti en grande partie chez nos voisins du Sud, car, en fin de compte, ils suivent les rendements. L'argent va là où l'investissement donne le meilleur rendement.

Nous devons chercher une manière de créer de meilleurs rendements ici, au Canada, et cela passe par la création d'entreprises plus performantes. Je vois cela un peu comme essayer de remporter une médaille d'or en triathlon. Je sais que certaines personnes ici présentes sont des athlètes olympiques. Ce n'est pas un triathlon, mais il faut être bon en...

Le sénateur Loffreda : Un triathlon de médailles, plus une.

M. Bergen : Vous devez être bon à la course, à la nage et au vélo. Pour qu'une entreprise soit solide et prospère, vous devez savoir bien gérer le capital, les talents et la clientèle. En tant que pays, nous nous en sortons plutôt bien en ce qui concerne les talents. Il suffit de regarder autour de nous pour constater la très grande qualité de nos établissements d'enseignement. Nous nous vantons d'être le berceau de l'IA. L'Ozempic, le GLP-1, a été créé à l'Université de Toronto. La plupart des batteries des Tesla sont en fait conçues à Dalhousie. Nous sommes bons du côté des talents. Nous nous en sortons plutôt bien du côté des capitaux, dans le sens où nous sommes présents et apportons notre soutien. Il y a certains domaines liés à la croissance où nous pourrions faire mieux.

One of the big areas is really around procurement. We are terrible customers in terms of actually buying the solutions of the firms that we are supporting, whether that be through research and development or through other incentives.

If we want to be able to win some gold medals in the triathlon, procurement is a huge lever for us to use. That's not just at the federal government level; it is provincially as well, and that's also looking at our large corporates. Are they actually buying solutions or are they going elsewhere?

I believe, at the federal government level, around \$234 billion goes towards procurement. What are those dollars doing? They're essentially solving problems for Canadians through different types of services or products. We are building companies in this country that do solve problems, so we should be looking at how we build strong relationships where we're actually buying those solutions.

For any company or organization that is scaling and growing — and the portfolio companies that our members represent will tell you that — tax credits and subsidies are nice, but a purchase order is something they can then take, raise more money off of and continue the flywheel.

As I mentioned, we really need an opportunity where we can begin to relate industry and government more collectively in order to build the right type of framework. They do this in the U.K. They started launching an annual summit where this type of work is going through.

Senator Wallin: Maybe just a little forensics to start: We all say we know what went wrong during 2015 to 2024. We can all speculate on the issues of founders going stateside to raise their money.

Could you give us a couple of minutes on what you think actually caused that?

Mr. Bergen: There are a number of big challenges, but I'm actually going to lay out more of an ideology that is more of a challenge. We lost the plot in terms of how wealth and prosperity are created.

I mentioned those statistics around IP and data-rich companies, and we, as a country, continue to think that wealth and prosperity are created through labour and through being merely in supply chains, not actually being in value chains. Those are fundamentally two very different things. We did not align our public policy around the idea that we are actually the

L'un des principaux domaines concerne l'approvisionnement. Nous sommes de très mauvais clients quand il s'agit d'acheter les solutions des entreprises que nous soutenons, que ce soit par la recherche et le développement ou par d'autres mesures incitatives.

Si nous voulons remporter des médailles d'or au triathlon, l'approvisionnement est un levier formidable à notre disposition. Cela ne vaut pas seulement au niveau du gouvernement fédéral, mais aussi au niveau provincial, et cela concerne aussi nos grandes entreprises. Achètent-elles réellement des solutions ou se tournent-elles vers d'autres fournisseurs?

Je crois que, au gouvernement fédéral, environ 234 milliards de dollars sont consacrés à l'approvisionnement. À quoi sert cet argent? Il permet essentiellement de régler les problèmes des Canadiens grâce à différents types de services ou de produits. Nous créons dans ce pays des entreprises qui apportent des solutions à ces problèmes; nous devrions donc nous demander comment établir des relations solides et acheter, effectivement, ces solutions.

Pour une entreprise ou une organisation en phase d'expansion et de croissance — et les sociétés de portefeuille que nos membres représentent vous le diront —, les crédits d'impôt et les subventions sont agréables à recevoir, mais un bon de commande est quelque chose qu'elles peuvent ensuite utiliser pour lever davantage de fonds et maintenir leur élan.

Comme je l'ai mentionné, nous avons vraiment besoin d'une occasion de rapprocher davantage l'industrie et le gouvernement pour élaborer le bon type de cadre. C'est ce qu'ils font au Royaume-Uni. Ils ont commencé à organiser un sommet annuel où ce type de travail est mené.

La sénatrice Wallin : Commençons peut-être par une petite analyse post mortem : nous prétendons tous savoir ce qui n'a pas fonctionné entre 2015 et 2024. Nous pouvons tous émettre des hypothèses sur les difficultés rencontrées par les fondateurs qui se sont rendus aux États-Unis pour lever des fonds.

Pourriez-vous en quelques minutes nous expliquer ce qui, selon vous, a réellement causé cela?

M. Bergen : Les défis sont nombreux, mais je vais plutôt vous exposer une vision qui est en soi un véritable défi. Nous avons perdu de vue la manière dont la richesse et la prospérité se créent.

J'ai parlé de statistiques concernant les entreprises riches en données et en propriété intellectuelle, et nous, en tant que pays, continuons de penser que la richesse et la prospérité se créent par le travail et par le simple fait de notre présence dans les chaînes d'approvisionnement, malgré notre absence des chaînes de valeur. Ce sont deux choses fondamentalement différentes. Nous

owners of the ideas that are being created and, instead, did not pursue those policies. In essence, what it has led to, in a lot of ways, is us being renters in our own country.

To go a little bit further, just to highlight some of the policies that are obfuscating the issues, look at how we've deployed capital in something called the Strategic Innovation Fund. Around \$9 billion is being deployed, and it's meant to go into strategic industry to support it.

We gave \$40 million to MasterCard in Vancouver to build an innovation hub. What that ultimately ended up doing was hoovering up all of the best talent in Vancouver that were working at financial technology companies, or fintechs, the very companies our members support and fund and are part of the portfolio, and made it more difficult for them to attain and connect with the best and the brightest.

We see policies like this, which sound like we're getting jobs from MasterCard by giving them a subsidy or a grant, but at the end of the day, it's robbing Canadian companies of talent and, ultimately, making their competitors stronger for it.

It's that type of framework that we have to get ourselves out of and look at how we put domestic firms first. How do we help them generate revenue and how do we grow the economy?

Senator Wallin: We have two things. We have allowed our manufacturing sector to wither. We all saw that during COVID and all the rest of it, so it's hard to be our own best customer or our own best supplier in that sense.

We also watch, on a regular basis, the government put money into programs and projects, and we let the IP go back to whoever is getting the grant in the first place.

If you can separate out for me the tax policy — we all 100% agree on that, and we can all do the list. Just give me a couple of specifics. You're quite right: This is an ideological mindset kind of issue. Are there some specifics on public policy that you can think of that would force a turnaround in terms of handing out money?

Mr. Bergen: There is an example, let's say something like the Scientific Research and Experimental Development, or SR&ED. It's a \$4-billion-per-year tax program. Roughly 19,000 companies receive SR&ED dollars. Of that \$4 billion, about 20%

n'avons pas aligné nos politiques publiques sur la notion que nous sommes en réalité les propriétaires des idées qui sont créées et, au contraire, nous n'avons pas mis en œuvre ces politiques. Essentiellement, cela a fait de nous, à bien des égards, des locataires dans notre propre pays.

Pour aller un peu plus loin, juste pour mettre en relief certaines des politiques qui brouillent les choses, regardez comment nous avons déployé des capitaux dans ce que l'on appelle le Fonds stratégique pour l'innovation. Environ 9 milliards de dollars sont présentement distribués, et ils sont destinés à des industries stratégiques, à les soutenir.

Nous avons donné 40 millions de dollars à Mastercard, à Vancouver, pour la construction d'un centre d'innovation. Au bout du compte, cela a eu pour effet d'aspirer tous les meilleurs talents de Vancouver, qui travaillaient dans des entreprises de technologie financière — des fintechs —, les entreprises mêmes que nos membres soutiennent et financent ou qui font partie de leur portefeuille, et elles ont eu plus de difficulté à attirer et à retenir les meilleurs et les plus doués.

Nous voyons des politiques comme celles-ci, qui donnent l'impression que nous créons des emplois en accordant à Mastercard une subvention ou une aide financière, mais au bout du compte, cela prive les entreprises canadiennes de talent et, au bout du compte, renforce leurs concurrents.

C'est de ce genre de cadre dont nous devons nous affranchir. Nous devons aussi nous demander comment donner la priorité aux entreprises nationales. Comment les aider à générer des revenus et comment stimuler la croissance économique?

La sénatrice Wallin : Il y a deux choses. Nous avons laissé notre secteur manufacturier dépérir. Nous l'avons tous constaté pendant la pandémie de COVID et tout ce qui s'en est suivi; il est donc difficile, dans ce contexte, d'être notre meilleur client ou notre meilleur fournisseur.

Nous voyons aussi régulièrement le gouvernement investir dans des programmes et des projets, et nous laissons la propriété intellectuelle revenir à la personne qui a reçu la subvention au départ.

Si vous pouviez me présenter la politique fiscale séparément — nous sommes entièrement d'accord là-dessus, et nous pouvons tous dresser la liste. Donnez-moi juste quelques exemples concrets. Vous avez tout à fait raison : c'est une question d'état d'esprit idéologique. Y a-t-il des mesures concrètes dans les politiques publiques qui, selon vous, pourraient renverser la vapeur en ce qui concerne la distribution de fonds?

M. Bergen : Il y a, par exemple, disons quelque chose comme le Programme de la recherche scientifique et du développement expérimental, la RS&DE. Il s'agit d'un programme de crédits fiscaux de 4 milliards de dollars par année. Environ 19 000

of every dollar goes towards SR&ED financing, meaning that, because we have a system that is slightly inefficient, a lot of it is going towards a certain type of financing rather than actually going into firms, so is that a productive use of capital?

The other piece is this: Who are those dollars going to? If you look at SR&ED and the way it's currently structured — and there were positive changes made by the government in the most recent budget — money is still flowing to firms that are Canadian in name only.

As an example, Huawei received close to \$110 million up until, I believe, 2023. We consider that a good use of taxpayer dollars in terms of supporting it.

How we allocate is really critical. This is right across many funding programs. I'm just giving you one short example. The mindset becomes this: How are the dollars flowing and whom are they going to support? If it's not the home team, what is the advantage of it?

Senator McBean: I'm feeling like a sport analogy.

In sport, we find that domestic coaches struggle for credibility because, for some reason, they don't have an accent, so no one thinks they're any good. We can import a coach from another country, and they know exactly the same things as the Canadian coach, but they have an accent, so we all listen. That is what I seem to be hearing from you a little bit, in that we're terrible at buying the things that we've developed.

Mr. DeLuca, you opened by saying that, from the breadth of your member firms, with respect to capital and private equity, you know where it's getting and where it's not.

I'm wondering if the two of you — as our chair today said, we're in our tenth meeting here, and we're starting to think of what is going into the report — can tell me where the champions and the wins are. We keep asking for where things are not getting to, and the easy questions are about the gaps.

Who is doing good work? Who are the triathlon champions despite the system? Where are the successes? How are they doing it despite all the challenges?

entreprises ont reçu un financement pour la RS&DE. Vingt pour cent de ces 4 milliards de dollars servent au financement des RS&DE, ce qui signifie que, puisque notre système est légèrement inefficace, une grande partie de ce financement est allouée à un certain type de financement plutôt qu'aux entreprises, donc on peut se demander si le capital est utilisé de manière productive.

Nous pouvons également nous demander qui reçoit ce financement. Si vous regardez la structure actuelle de la RS&DE — et le gouvernement a effectué des modifications positives dans le dernier budget —, l'argent continue de circuler dans les mains d'entreprises qui ne sont canadiennes que de nom.

Huawei, par exemple, a reçu presque 110 millions de dollars jusqu'en 2023, je crois. C'est une bonne utilisation de l'argent du contribuable, car nous soutenons l'entreprise.

La manière dont le financement est alloué est très importante. C'est le cas pour bon nombre de programmes de financement. Je ne fais que vous donner un petit exemple. Nous devons nous demander comment circule l'argent et qui va en bénéficier. Si ce n'est pas l'équipe locale, qui va en bénéficier?

La sénatrice McBean : J'ai envie de faire une analogie avec le sport.

Dans le domaine du sport, les entraîneurs nationaux ont un problème de crédibilité, car, pour une raison quelconque, ils n'ont pas d'accent, donc personne ne pense qu'ils sont à la hauteur. Nous pouvons faire venir un entraîneur d'un autre pays, qui a les mêmes connaissances que l'entraîneur canadien, mais, puisqu'il a un accent, nous allons tous l'écouter. C'est ce que j'ai cru comprendre, en vous écoutant, quant au fait que nous ne sommes pas doués pour acheter les choses que nous avons conçues.

Monsieur DeLuca, vous avez commencé en disant que, d'après le profil de vos entreprises membres, en ce qui concerne le capital et le capital privé, vous savez quelles entreprises canadiennes reçoivent du capital, et lesquelles n'en reçoivent pas.

Je me demandais si vous pouviez tous les deux — comme notre président l'a dit aujourd'hui, nous en sommes à notre dixième séance, ici, et nous commençons à réfléchir à ce que nous mettrons dans le rapport — me dire qui sont les champions et quelles sont les victoires. Nous demandons tout le temps où les choses vont mal et nous posons les questions faciles concernant les lacunes.

Qui fait du bon travail? Qui sont les champions de triathlon en dépit du système? Où sont les réussites? Comment réussissent-ils en dépit des défis?

Mr. DeLuca: I'm going to maybe step back and talk about venture capital and private equity holistically.

There are hundreds of firms like mine outside in the CVCA — I work for a private equity firm — that go out and raise capital. Any firm that is sub-\$750 million in size is investing in Canadian SMEs, either at the very beginning, like the seed of the idea, or when they're at \$20 million of profitability. Across that ecosystem, all kinds of our 350 members support the Canadian economy by investing in those businesses and growing them. I could have spoken a long time about acquiring and assisting with succession. It's what we actually do in our business.

Those are the stories, which are about growing the revenue of the business, growing employment in our country, reducing the risk of customer concentration, expanding their markets and expanding what they manufacture or what they develop. Those are the champions. They're doing it every day, but one of the hardest things to do is raise the money to invest in those companies to grow them. Raising the money has been a challenge in the last four years, for sure, for almost all of our members.

Senator McBean: Yes, it's a challenge, but there are certainly wins in there. Who is winning and how? Where is that next step being found?

Mr. DeLuca: The winners are the Canadian creators of ideas, the Canadian builders of businesses and the families who are risking their personal net worth to grow a business and employ 50, 80 or 100 people, as we were talking over coffee.

They are winners. They don't make the headlines, but as I said, they do employ 62% of the people in our country.

Senator McBean: Do you have any examples?

Mr. Bergen: Yes. On the venture side, if you look at Inovia and Chris Arsenault in Quebec, they've been very successful in terms of supporting companies like Cohere or Miovision — so successful that they've gone to the Middle East and created partnerships to attract foreign capital to come to Canada and support the growth of those industries.

There, you have seen an organization that has been able to differentiate itself, figure out how to find the firms of the future. Both of those companies I mentioned are AI-based. By telling those stories globally, they are able to attract capital. That example has been a really good case for us at CVCA.

M. DeLuca : Je vais peut-être faire un pas en arrière et parler du capital-risque et de l'investissement privé dans une optique globale.

Il y a des centaines d'entreprises comme la mienne dans l'ACCR — je travaille pour une société de capital privée — qui mobilisent des capitaux. Une entreprise dont la valeur est inférieure à 750 millions de dollars investit dans des PME canadiennes, soit au tout début, ou au stade embryonnaire de l'idée, ou lorsqu'elles ont réalisé un profit de 20 millions de dollars. Dans cet écosystème, nos 350 membres soutiennent tous l'économie canadienne, à leur manière, en investissant dans ces entreprises et en les faisant croître. J'aurais pu parler plus longuement de l'acquisition et de l'aide à la relève. C'est, en réalité, ce que nous faisons dans notre entreprise.

Ce sont des exemples qui montrent comment faire croître le chiffre d'affaires de l'entreprise, créer des emplois dans le pays, réduire le risque lié à la concentration de la clientèle, élargir les marchés et varier la gamme de ce qu'elles fabriquent ou élaborent. C'est le travail des champions. Ils le font tous les jours, mais l'une des choses les plus difficiles, c'est de réunir les capitaux pour investir dans ces entreprises afin de les faire croître. Lever de l'argent a certainement été un défi ces quatre dernières années pour la quasi-totalité de nos membres.

La sénatrice McBean : C'est effectivement un défi, mais il y a certainement des victoires de temps à autre. Qui gagne et comment? Où trouve-t-on cette prochaine étape?

M. DeLuca : Les gagnants sont les créateurs d'idées canadiens, les fondateurs canadiens d'entreprises et les familles qui risquent leur avoir net pour faire croître une entreprise et employer 50, 80 ou 100 personnes, comme on le disait.

Ils sont gagnants. Ils ne font pas la une des journaux, mais, comme je l'ai dit, ils emploient effectivement 62 % des personnes dans le pays.

La sénatrice McBean : Vous avez des exemples?

M. Bergen : Oui. Pour ce qui est du capital-risque, l'entreprise québécoise Inovia, cofondée par Chris Arsenault, a connu un très grand succès en soutenant des entreprises comme Cohere ou Miovision, un succès tel qu'elle est allée au Moyen-Orient et a créé des partenariats pour attirer du capital étranger au Canada afin de soutenir la croissance de ces industries.

Voilà, vous avez vu une organisation qui a su se démarquer et trouver une façon de repérer les entreprises de l'avenir. Les deux entreprises que j'ai mentionnées sont axées sur l'IA. Raconter leur histoire sur la scène internationale leur permet d'attirer du capital. C'est un excellent exemple, pour nous, à l'ACCR.

Senator McBean: In that example, they had to go internationally to find the capital. Does the step-up capital exist in Canada?

Mr. Bergen: The capital that originally comes from Inovia is based on capital that came out of CDPQ. Given the Quebec mandate of its pension funds to keep capital in the province, their goal is to get to around \$100 billion in the next little while. Actually, they have already done it. That has been part of that spur that has allowed that type of capital to form there. Given the expertise that they built within Inovia, it becomes attractive for international capital because Inovia is world class in terms of what they do.

There, you have provincial policy on pension funds that leads to a crowding in of private capital through that type of policy.

Senator Ringuette: When the capital market representatives were here, they told us that the range of their return was between 10% and 12%. What is the return on venture capital?

Mr. DeLuca: I can only speak to private equity.

Mr. Bergen: We don't have full data specifically on that piece.

Senator Ringuette: Can you give us an idea?

Mr. Bergen: I can send you a written submission.

Senator Ringuette: I would appreciate that.

When you talk about Canadian pension funds and the minimum \$200-million investment — and I think they have a target of 10% on their return — we need to know where venture capital would lie within that possible pension fund.

Mr. DeLuca: In private equity, we underwrite at a 25% rate of return, or 2.5 times your money. That's what we're looking to achieve.

Senator Ringuette: Wow.

Mr. DeLuca: It's a long-haul period. It's not like investing in the stock market, where you can pull your money out or put your money in. It's all about long duration. Venture capital in the country, without the data, would be in the low to mid teens.

The Deputy Chair: Is that annualized?

Mr. DeLuca: Yes.

Senator Ringuette: Nice to know.

La sénatrice McBean : Dans cet exemple, ils ont dû aller sur la scène internationale pour trouver du capital. Le capital pouvant servir à faire croître une entreprise existe-t-il au Canada?

M. Bergen : À la base, le capital provenant d'Inovia vient de la Caisse de dépôt et placement du Québec. Puisque les fonds de pension au Québec ont pour mandat de garder les capitaux dans la province, leur objectif est d'atteindre les quelque 100 milliards de dollars prochainement. En réalité, ils l'ont déjà fait. C'est, en partie, ce qui a encouragé la formation de ce type de capital. Compte tenu de l'expertise acquise au sein d'Inovia, l'entreprise devient attrayante pour le capital international, car Inovia jouit d'une renommée internationale dans son domaine.

Voilà, vous avez une politique provinciale sur les fonds de pension qui permet d'attirer du capital privé.

La sénatrice Ringuette : Lorsque les représentants du marché des capitaux étaient ici, ils nous ont dit que leur rendement se situait entre 10 et 12 %. Quel est le rendement du capital-risque?

M. DeLuca : Je peux uniquement parler du capital privé.

M. Bergen : Nous n'avons pas toutes les données spécifiques sur cela.

La sénatrice Ringuette : Pouvez-vous nous donner une idée?

M. Bergen : Je peux vous répondre par écrit.

La sénatrice Ringuette : Je vous en serais reconnaissante.

Lorsque vous parlez des fonds de pension canadiens et de l'investissement minimum de 200 millions de dollars — et je pense qu'ils ont une cible de rendement de 10 % —, nous devons savoir où le capital-risque se situe en ce qui concerne les fonds de pension possibles.

M. DeLuca : En ce qui concerne l'investissement privé, nous garantissons un taux de rendement de 25 %, soit 2,5 fois votre mise. C'est l'objectif que nous essayons d'atteindre.

La sénatrice Ringuette : Impressionnant.

M. DeLuca : C'est à long terme. Cela n'a rien à voir avec les investissements à la bourse, où vous pouvez placer ou retirer votre argent. Tout est à long terme. Sans les données, le capital-risque au pays serait faible, dans les 13 à 16 %.

Le vice-président : Ce chiffre est-il annualisé?

M. DeLuca : Oui.

La sénatrice Ringuette : C'est bon à savoir.

I totally agree with the framework you talk about. That framework can only be put in place if there is also work being done on the frame of mind, because the frame of mind is on the multinational and the ones that make the media, as you said earlier. However, the SMEs that are in rural communities and small municipalities are almost forgotten.

For instance, the current government has issued a “Buy Canadian” procurement policy, but the minimum project has to be \$20 million. How many of your venture capital AI and IT firms would fit into that minimum “Buy Canadian” procurement policy? We need to change the frame of mind. How many would fit into that?

Mr. Bergen: Senator, I don’t have that information in front of me. I’m happy to go back and try and find that data for you. I know there are a number of different policies as they relate to “Buy Canadian.” In defence, and a few other areas, there are certain thresholds.

Depending on where within that “Buy Canadian” framework exists, I would be able to give you that perspective. It would really be the portfolio companies that our members represent that would fit into that space.

Leave it with me, and we’ll get back to you in writing.

Senator Ringuette: I’ve always been of the view that all the billions of dollars that we spend in research, and in the last few years, particularly in the IT sectors and so forth, it’s Canadian investment at the base, and Canadians should have a share in that research. What is your opinion on that? Would it help in terms of venture capital if Canadians had a share of the intellectual property?

Mr. Bergen: How we as taxpayers are able to benefit from the research and development that gets created requires that it actually be commercialized here or that there are rents from the commercialization of it. Jurisdictions around the world have done that type of licensing and work. From a taxpayer perspective and getting a return on that investment, that would definitely be beneficial in the long run. What that structure looks like is a question mark, but there are models in the world. Israel, as an example, does it with some of their research and development dollars.

Senator Papatello: Thank you so much for coming today. Mr. DeLuca, you referenced the fund of funds method or model. I was involved when we struck that at the Ontario level many years ago. I’m curious to know if you followed that, and what your view is of how well that worked.

Je suis entièrement d’accord avec le cadre dont vous parlez. Ce cadre de travail peut uniquement être mis en place si l’état d’esprit est au rendez-vous, car on pense en premier lieu aux multinationales, à celles qui font les nouvelles, comme vous l’avez dit plus tôt. Cependant, les PME des collectivités rurales et des petites municipalités sont presque toujours oubliées.

Par exemple, le gouvernement actuel a élaboré une politique d’approvisionnement « Acheter canadien », mais le projet doit être d’au moins 20 millions de dollars. Combien d’entreprises des TI et de l’IA dans lesquelles vous avez investi du capital-risque seraient conformes à cette politique d’approvisionnement « Acheter canadien »? Nous devons changer cette mentalité. Combien d’entreprises seraient conformes à cette politique?

M. Bergen : Madame la sénatrice, je n’ai pas cette information sous les yeux. Je me ferai un plaisir d’aller chercher ces données pour vous. Je sais qu’il existe un certain nombre de politiques différentes, liées à la politique « Acheter canadien ». Dans le secteur de la défense, et dans d’autres secteurs, il y a certains seuils.

Tout dépend de l’application du cadre « Acheter canadien », mais je pourrais vous donner une réponse. Ce serait surtout les sociétés de portefeuille que nos membres représentent qui entreraient dans ce cadre.

Faites-moi confiance; nous vous donnerons une réponse par écrit.

La sénatrice Ringuette : Il m’a toujours semblé que les milliards de dollars que nous injectons dans la recherche, et, ces dernières années, en particulier dans les secteurs des TI et ainsi de suite, sont d’abord et avant tout des investissements canadiens et que les Canadiens devraient avoir une part dans ces recherches. Qu’en pensez-vous? Est-ce qu’il serait utile, sur le plan du capital-risque, que les Canadiens aient une part de la propriété intellectuelle?

M. Bergen : Pour que les contribuables puissent tirer parti de la recherche et du développement, il faudrait que le fruit de cette recherche soit commercialisé ici ou que sa commercialisation donne lieu à des dividendes. De nombreux pays ont prévu ces types de permis. Du point de vue d’un contribuable qui touche un rendement sur le capital investi, ce serait certainement un avantage à long terme. Pour ce qui est de la structure, nous n’avons aucune idée de ce à quoi elle ressemble, mais il existe des modèles ailleurs dans le monde. Israël, par exemple, le fait avec une partie de ses fonds de recherche et développement.

La sénatrice Papatello : Merci beaucoup d’être venus ici aujourd’hui. Monsieur DeLuca, vous avez mentionné la méthode ou le modèle des fonds de fonds. J’ai participé à la création de ce modèle en Ontario, il y a plusieurs années. Je serais curieuse de savoir si vous avez suivi cela, et si les choses ont bien fonctionné, selon vous.

The dilemma of investment is that it doesn't necessarily align with the political calendar. That is what I see when governments get involved in these types of things. You can't go back to say how well it is and look how great it worked in the timeframe that the government needs it to have worked, or can't show it quickly enough, frankly. I'm curious about your view on that. Is that a way to go when a government can't, and, as you explained, these large companies are at that multi-billion-dollar level, and we are trying to get these down to that lower level?

Second, can either one of you explain what you look for in these companies that you anticipate investing in? What are the characteristics and features for those companies looking for funding? What do they need to be? Do they need to have customers? Do they need revenue already? Is it their character? Is it the individuals? Is it their academic background? Is it how much money they're putting in themselves?

These kinds of characteristics are why they can't get money at many institutions or from government programs. What are you doing that's different when you find these companies to invest in?

Mr. DeLuca: I'll start with the question about fund of funds.

If the government follows through with its current \$1-billion announcement for venture growth, that capital has typically gone to BDC, and then BDC has gone out with a request for proposal, and there are these businesses called fund of funds. They would receive the capital — let's say \$100 million per fund — and then they have to raise an additional \$200 million or \$300 million, depending on whatever the government program is. Then they allocate it to businesses in the sector that they've been entitled to allocate it in, which, in the past, has always been venture.

Factor one is that it's cumbersome. By the time the government makes the decision, then it goes to BDC and BDC goes to fund of funds, fund of funds raises the money, it takes years. One of the problems is the efficiency at which capital can reach the SME. You're talking about multiple years, from the idea to the implementation.

That's one of the barriers that needs to be improved. Efficiency is a key.

Le dilemme, en ce qui concerne l'investissement, c'est qu'il n'est pas nécessairement aligné sur le programme politique. C'est ce que je vois lorsque les gouvernements participent à ce genre de choses. Vous ne pouvez pas retourner en arrière pour dire à quel point les choses ont bien fonctionné dans les délais que le gouvernement avait fixés, vous ne pouvez pas le montrer assez rapidement, en toute honnêteté. Je suis curieuse de connaître votre avis là-dessus. Est-ce qu'il s'agit d'une solution, lorsque le gouvernement ne peut pas agir? De plus, comme vous l'avez expliqué, ces grandes entreprises sont des entreprises de plusieurs milliards de dollars. Devons-nous essayer de les intéresser aux plus petites?

Ensuite, l'un de vous peut-il expliquer ce que vous recherchez dans les entreprises dans lesquelles vous envisagez d'investir? Quelles sont les caractéristiques et les qualités des entreprises qui cherchent du financement? Qu'ont-elles besoin d'être? Doivent-elles avoir une clientèle? Doivent-elles déjà avoir un chiffre d'affaires? Est-il question de leur nature? Est-il question des personnes? Est-il question de leur formation universitaire? Est-il question de la somme d'argent qu'ils investissent eux-mêmes?

Ce genre de caractéristique explique pourquoi ils ne peuvent pas obtenir de financement auprès d'un bon nombre d'institutions ou de programmes gouvernementaux. Que faites-vous différemment lorsque vous trouvez des entreprises dans lesquelles investir?

M. DeLuca : Je vais commencer par la question sur le fonds de fonds.

Si le gouvernement donne suite à sa promesse d'allouer 1 milliard de dollars pour la croissance du capital de risque, nous savons que ces fonds sont versés à la BDC, qui lance ensuite un appel de propositions, et puis, il y a les entreprises qui agissent en tant que fonds de fonds. Elles recevront le capital — disons 100 millions de dollars par fonds —, et puis elles devront recueillir 200 ou 300 millions de dollars supplémentaires, en fonction du programme du gouvernement. Elles allouent ensuite les fonds aux entreprises dans le secteur où elles ont l'autorisation de le faire, qui, dans le passé, a toujours reçu du capital du risque.

Alors, pour commencer, c'est une approche fastidieuse. Le temps que le gouvernement prenne sa décision, que les fonds soient versés à la BDC, que la BDC administre le fonds de fonds et que le fonds de fonds recueille l'argent, des années auront passé. L'un des problèmes tient à la rapidité avec laquelle les capitaux peuvent parvenir aux PME. On parle de plusieurs années, de l'idéation à la mise en œuvre.

C'est l'un des obstacles qui doivent être éliminés. L'efficacité est la clé.

I apologize, senator. I forgot the point of your question. Did I cover the first question entirely?

Senator Papatello: Do you feel that it works? Does it get to that level?

Mr. DeLuca: It does eventually, but it takes a long time.

Senator Papatello: At every level, do they take a percentage off the top so that, by the time it's getting to the bottom, there is not \$100 million left because they are all taking their administrative fees? Did you find that?

Mr. DeLuca: There would be a fee. Typically, when we take a fee, we have to return it to the investor, plus an 8% return on that fee. You're borrowing the fee until you pay it back.

Senator Papatello: The second part, and Mr. Bergen perhaps can jump in as well, is this: What are you looking for in these small companies that they need to have that you'll invest where they cannot get money from typical institutions or government programs because they don't have a five-year history, they can't show financial statements for all those years, they don't have sales necessarily, or they are not making money yet? What are you looking for so that you're going to invest in them?

Mr. DeLuca: There are different segments within venture capital. There are angel investors, who are basically investing in a person with an idea. Then there are seed investors, who are people with an idea, but they have actually developed something. It goes up and up.

Every investor has a different risk appetite, and every investor is looking for a different subset of skills, whether it's the individual, revenue, patented or actual profitability, depending on where you're investing on the scale.

Your question is a little broad, but there are pools of capital that want to invest in all those stages. They are all taking different risk and looking for different features, but they are investing in a business that they want to assist and help grow.

Senator Fridhandler: Let's focus not on the formation side but on the results of the liquidity side, because people going in want to know how they're going to get out and achieve the types of returns.

Je m'excuse, madame la sénatrice, je ne me souviens plus de ce que vous vouliez savoir. Ai-je répondu correctement à votre première question?

La sénatrice Papatello : Croyez-vous que cela fonctionne? Est-ce que cela atteint le niveau voulu?

M. DeLuca : Oui, mais cela prend beaucoup de temps.

La sénatrice Papatello : À chaque échelon, prélèvent-ils un pourcentage de sorte que, au moment où les fonds arrivent à leur destination, il ne reste plus 100 millions de dollars en raison des frais administratifs prélevés? Avez-vous constaté cela?

M. DeLuca : Il y a des frais. En règle générale, quand nous prélevons des frais, nous devons les remettre à l'investisseur, majorés d'un rendement de 8 %. Vous empruntez les frais puis vous les remboursez.

La sénatrice Papatello : Voici la deuxième partie de ma question, et peut-être que M. Bergen pourra lui aussi intervenir. Quelles sont les qualités que vous recherchez dans ces petites entreprises et qui vous convaincront d'investir si elles ne parviennent pas à obtenir du financement auprès des institutions traditionnelles ou des programmes du gouvernement parce qu'elles existent depuis moins de cinq ans, qu'elles ne peuvent pas présenter d'états financiers pour toutes ces années, qu'elles n'ont pas fait les ventes nécessaires ou qu'elles ne sont pas encore rentables? Quels sont les critères qui vous incitent à investir dans ces entreprises?

M. DeLuca : Il y a différents segments dans le secteur du capital de risque. Il y a les investisseurs providentiels, qui investissent essentiellement dans une personne qui a une idée. Puis il y a les investisseurs en capital d'amorçage, des personnes qui ont une idée, mais qui ont déjà développé quelque chose. Et ainsi de suite.

Chaque investisseur a un appétit pour le risque différent et chaque investisseur cherche un ensemble de critères différents, qu'il s'agisse de la personne elle-même, du chiffre d'affaires, de la rentabilité théorique ou de la rentabilité réelle, selon le niveau auquel vous investissez.

Votre question est un peu large, mais il y a des bassins de capitaux qui veulent investir à tous ces stades. Ils prennent tous des risques différents et cherchent des qualités différentes, mais ils investissent dans une entreprise qu'ils veulent soutenir et aider à faire croître.

Le sénateur Fridhandler : Laissons de côté la structure et concentrons-nous sur les résultats en termes de liquidités, car les investisseurs veulent savoir comment ils vont obtenir ce type de rendement.

We heard earlier in testimony that liquidity is a big issue and that the primary route to liquidity, because of the limited accessibility or appetite in the public markets, is to sell the company to someone outside the country.

We did talk about how we address that problem, but that's where we're losing productivity. We're losing the real upside when we get scaled up. Your investors are in for 5 to 10 years. You have to get a liquidity event because you have distributions to make.

Can you talk about the marketplace in Canada for exit and how we can possibly address it?

Mr. DeLuca: Liquidity has been quite a challenge for the last four years, as you have identified, whether it was the high interest rate environment that immediately followed the pandemic to try and slow down inflation or whether it's the current war in Iran or Ukraine, tariffs that the U.S. government is putting in. I don't think anyone should forget counter-tariffs, because if you're a Canadian business and you're importing, counter-tariffs can also impact your business.

With all those fluctuations, it's a very difficult market to sell a business because the buyer has too much uncertainty. Where are interest rates going to settle? What are tariffs going to do to this business, whether it's American or Canadian? So it's difficult to sell a business.

However, you are correct. In our business, we sell to the buyer who is going to pay for that business. Most of the time, they want to buy a business that is headquartered in Canada because almost all of our businesses are headquartered here, but we grow our businesses to diversify their revenue beyond Canada's borders. That makes them more attractive, makes them more valuable and creates greater employment.

The market is bigger in the U.S., especially for successful venture businesses, like technology businesses. There is a strong appetite in the U.S., and it's a bigger market than Canada currently has, even on a percentage basis.

I don't have a quick fix for the question that you're asking.

Senator Wallin: My question is quick, in a way. We're seeking your forward guidance here, of course.

Plus tôt, un témoin nous a dit que les liquidités sont un enjeu important et que la principale voie d'accès aux liquidités, en raison de l'accessibilité limitée ou de l'appétit limité sur les marchés publics, consiste à vendre l'entreprise à quelqu'un de l'étranger.

Nous avons parlé de la manière dont nous traitons ce problème, mais c'est là que nous perdons en productivité. Quand nous nous développons, nous passons à côté des véritables avantages. Vos investisseurs s'engagent pour cinq à dix ans. Vous avez besoin d'un événement de liquidité parce que vous avez des fonds à distribuer.

Pouvez-vous nous parler du marché canadien, en matière de sortie, et de la manière dont nous pourrions régler ce problème?

M. DeLuca : Comme vous l'avez dit, les liquidités ont été un défi de taille, ces quatre dernières années, qu'il s'agisse des taux d'intérêt élevés qui ont immédiatement suivi la pandémie, pour essayer de ralentir l'inflation, de la guerre actuelle en Iran ou en Ukraine ou des droits de douane imposés par le gouvernement des États-Unis. À mon avis, il ne faut pas oublier les contre-mesures tarifaires, car, si vous êtes une entreprise canadienne et que vous importez, les contre-mesures tarifaires peuvent aussi avoir des répercussions sur votre entreprise.

Avec toutes ces fluctuations, c'est un marché où il est très difficile de vendre une entreprise, car l'acheteur fait face à beaucoup trop d'incertitude. À quel niveau les taux d'intérêt vont-ils se stabiliser? Quelles seront les répercussions des droits de douane sur l'entreprise, qu'ils soient américains ou canadiens? C'est donc difficile de vendre une entreprise.

Toutefois, vous avez raison. Dans notre secteur, nous vendons à l'acheteur qui peut acheter l'entreprise. La plupart du temps, il souhaite acquérir une entreprise dont le siège social est situé au Canada, puisque la quasi-totalité de nos entreprises a leur siège social ici, mais nous développons nos entreprises pour diversifier leurs recettes au-delà des frontières canadiennes. Cela les rend plus attrayantes, fait augmenter leur valeur et crée plus d'emplois.

Le marché est plus important aux États-Unis, surtout pour les entreprises du secteur du capital-risque qui affichent de bons résultats, comme les entreprises technologiques. La demande est forte aux États-Unis, et ce marché est actuellement plus important que celui du Canada, même en termes de pourcentage.

Pour répondre à votre question, je n'ai pas de solution miracle.

La sénatrice Wallin : Ma question est assez courte, d'une certaine façon. Bien sûr, nous aimerions connaître votre avis sur le sujet.

All of the things that you have suggested about public policy, tax policy and what you were just getting at now, money follows returns, as you said. Of course, people go to the U.S. because they can exit more easily.

Can we ever fix that in a market of 40 million people?

Mr. Bergen: The short answer is yes. It's structural. Other jurisdictions around the world do this. We're an open, small economy, so we have to play by those rules, but it means, as I mentioned before, aligning capital, talent and customers to achieve it.

The short answer is yes, but it will require strategy and working through it.

Senator Wallin: The structural is back to the public policy/mindset?

Mr. Bergen: Yes. I often get frustrated when people say it's cultural. I think that's nonsense. It is the structures that we create in order to create opportunity.

There are very risk-taking Canadians, but sadly, many of them often leave because we haven't created the right structures for opportunity to be successful.

Senator Wallin: We reward risk averseness rather than making it a cultural problem of the entrepreneur. Thank you.

Senator Loffreda: We're doing access to capital for SMEs. Do you feel there is sufficient data with respect to finance gaps with SMEs?

Also, what I find in the general public, even amongst finance experts, is that there is a misunderstanding of the role our banks play to VC capital. Mr. DeLuca covered it well. The return on VC capital is 20% or in the teens, and for our banks, obviously, on a typical loan, the return is 2% or 3%.

How does the government encourage our banks to participate more in VC capital, create those pools?

The banking industry, this year, will have \$70 billion in profits. They can buy any expertise they would like to buy. The top two banks will make \$40 billion. How do we encourage the banks to get into not only just the early-stage financing but also the late-stage capital? Would it be creating pools, government guarantees? How do we get there?

Comme vous l'avez dit pour ce qui est de la politique publique et de la politique fiscale, l'argent suit les rendements, comme vous venez de l'évoquer. Bien sûr, les gens vont aux États-Unis parce que la sortie est plus facile.

Pourrons-nous un jour régler ce problème, dans un marché de 40 millions de personnes?

M. Bergen : En un mot, oui. C'est structurel. D'autres pays le font. Nous sommes une petite économie ouverte, donc nous devons respecter les règles, mais nous devons, comme je l'ai dit, harmoniser le capital, le talent et la clientèle pour y parvenir.

Bref, la réponse est oui, mais cela nécessitera une stratégie et un travail de fond.

La sénatrice Wallin : Le problème structurel tient-il à la politique publique ou aux mentalités?

M. Bergen : Oui. Je suis souvent fâché quand les gens disent que c'est un problème culturel. Je pense que c'est absurde. Il s'agit des structures que nous élaborons afin de créer des débouchés.

Des Canadiens sont prêts à prendre beaucoup de risques, mais, malheureusement, bon nombre d'entre eux partent souvent parce que nous n'avons pas créé les bonnes structures pour leur permettre de réussir.

La sénatrice Wallin : Nous encourageons l'aversion au risque plutôt que d'en faire un problème culturel pour l'entrepreneur. Merci.

Le sénateur Loffreda : Nous aidons les PME à accéder au capital. Croyez-vous qu'il y a suffisamment de données sur les lacunes en matière d'accès au financement des PME?

De plus, je constate que le grand public, et même les experts financiers, ont une mauvaise compréhension du rôle de nos banques dans le secteur du capital de risque. M. DeLuca l'a bien expliqué. Le rendement du capital de risque est de 20 %, ou plus de 10, tandis que, pour nos banques, bien sûr, sur un prêt classique, le rendement est de 2 ou 3 %.

Comment le gouvernement encourage-t-il les banques à s'impliquer davantage dans le secteur du capital de risque et à créer des fonds de ce genre?

Cette année, le secteur bancaire fera des profits de plus de 70 milliards de dollars. Ils peuvent acheter toute l'expertise qu'ils veulent acquérir. Les deux plus grandes banques auront un chiffre d'affaires de 40 milliards de dollars. Comment pouvons-nous encourager les banques à jouer un rôle non seulement dans le financement de démarrage, mais aussi dans le financement à un stade avancé? Serait-ce par la création de fonds communs ou par des garanties du gouvernement? Comment pouvons-nous y arriver?

Mr. Bergen: This ties into Senator Papatello's comments around VCCI, which was created as a vehicle to crowd in private capital that was originally created under Jim Flaherty. Dino is correct that sometimes that capital is slow in terms of how it's delayed.

We're now currently deciding, as I mentioned in my remarks, VCCI 4, or VGCCI, as it has been rebranded a couple of times — keeping track of the name can be a challenge — actually looks at doubling down on policy that has helped support the venture ecosystem.

Right now in Canada, we have over 100 firms that are over \$100 million in recurring revenue, meaning that our ecosystem is more sophisticated than it was back when Jim Flaherty brought in that policy. We're now on VCCI 1, VCCI 2, VCCI 3 and VCCI 4. Those programs looked at pre-seed and seed Series A in order to support the growth of these firms.

We have now arrived, thankfully, at the part of the journey where we ask this: How do we help our most successful firms scale and grow?

The data at CVCA shows that about 70 cents of every dollar that is raised at these high-growth firms ultimately comes south of the border, meaning that these companies can get capital, but it's actually a problem around crowding and domestic capital in order to support them. That matters to Canada because, ultimately, if it's us not putting in more dollars to support their growth, the upside goes south of the border. Shopify is an example. How much of that upside is south of the border because that's where growth capital came from?

Right now, in front of the federal government is a \$750-million envelope that was committed in Budget 2025 to growth companies. Now, in real time, how do we create a multiplier on that \$750 million to get more growth capital into the firms that I mentioned?

It's going to require work similar to what was done 12 years ago when the first VCCI was created. Now, how do we look at creating growth capital structures that can support the next iteration of the economy?

It may require, again, more thoughtful public policy on how to execute on those dollars.

Senator Loffreda: Thank you.

M. Bergen : Cela revient à ce que la sénatrice Papatello disait sur l'Initiative de catalyse du capital de risque, l'ICCR, une initiative mise en place par Jim Flaherty pour attirer des capitaux privés. M. DeLuca a raison de dire que, parfois, ce capital met du temps à arriver en raison des retards qui se succèdent.

Comme je l'ai mentionné, nous sommes actuellement en train de décider si l'ICCR 4, l'Initiative de catalyse du capital de risque et de croissance — elle a changé de nom plusieurs fois, il peut être difficile de s'en souvenir —, va renforcer la politique qui a soutenu l'écosystème du capital de risque.

Présentement, le Canada compte plus de 100 entreprises dont le chiffre d'affaires récurrent dépasse les 100 millions de dollars, ce qui signifie que notre écosystème est plus développé qu'à l'époque où Jim Flaherty a mis en œuvre cette politique. Nous en sommes maintenant à l'ICCR 1, l'ICCR 2, l'ICCR 3 et l'ICCR 4. Ces programmes portent sur le financement de préamorçage et le financement d'amorçage de série A et visent à soutenir la croissance de ces entreprises.

Heureusement, nous en sommes maintenant à la partie du parcours où nous nous demandons comment aider nos entreprises les plus prospères à prendre de l'expansion et à croître.

Selon les données de CVCA, notre association, environ 70 cents sur chaque dollar recueilli par les entreprises à forte croissance finissent au sud de la frontière, ce qui signifie que ces entreprises peuvent obtenir des capitaux, mais que le problème tient en fait à la saturation du marché et au manque de capitaux nationaux pour les soutenir. Cela est important pour le Canada parce que, au bout du compte, si nous ne finançons pas davantage leur croissance, ce sont les États-Unis qui profiteront des retombées positives. Shopify est un bon exemple. Quelle part de ces retombées positives se retrouve de l'autre côté de la frontière, puisque c'est de là qu'est venu le capital de croissance?

Présentement, le gouvernement fédéral a prévu dans le budget de 2025 une enveloppe de 750 millions de dollars pour les entreprises en croissance. Maintenant, en temps réel, comment pouvons-nous multiplier ces 750 millions de dollars pour attirer davantage de capitaux de croissance dans les entreprises que j'ai mentionnées?

Il faudra faire un travail semblable à ce qui a été fait il y a 12 ans quand la première ICCR a été créée. Comment pouvons-nous créer des structures de capital de croissance qui peuvent soutenir la prochaine phase de développement de l'économie?

Encore une fois, il faudra peut-être élaborer des politiques publiques plus réfléchies sur la façon d'utiliser ces fonds.

Le sénateur Loffreda : Merci.

Senator Papatello: I know you wanted to jump in with a question around what a company needs to do to get funding. What is the characteristic that you look for?

Mr. Bergen: I was going to talk more about VCCI and that specific program. I'm not an allocator. I'm actually four months into the new role as CEO. Before that, I was working with growth companies.

In terms of my closing remarks, I want to thank all of you for having us come forward. Figuring out how to recapitalize the country right now is mission critical. It is how we will build wealth, prosperity and sovereignty, ultimately. There is no silver bullet for this. There is no one thing we can just change, and everything will be great. It's actually an iterative process of being able to relate to each other. Think about your own relationships with your partners. It's your ability to relate to them that allows for successful relationships. That's what we have to see now: government and industry collaborating through proper forums in order to continue to advance and learn to deal with the challenges and the realities that we find in the economy. It was a divergence of public policy thinking and economic structure in the 1980s and 1990s, where we didn't realize that wealth was captured in the intangible economy, that ultimately led us here. It was in that divergence that we weren't able to create the right structures to help right the ship.

So, there are challenging days ahead for us as a country, but the fact that we are all awake to it is very positive. Thank you.

Mr. DeLuca: I want to thank you for elevating the issue of capital for SMEs. It's an issue that receives very little attention in our country. People don't understand the importance of SMEs to our society, and I commend all of you for taking the time and inviting us here today to share our views. I really appreciate it.

The Deputy Chair: Mr. Bergen and Mr. DeLuca, thank you for your participation today via your testimony and insights. They are very much appreciated. If you have anything further to contribute in answering some of the questions that were asked, please send them to our clerk. We would be happy to receive that.

For our second panel, I wish to welcome our next witness, Hans Knapp, Partner and Co-Founder, Yaletown Partners Inc. Mr. Knapp, welcome to our committee. I invite you to deliver your opening statement. We will follow that with questions from the senators. The floor is yours.

La sénatrice Papatello : Je sais que vous vouliez intervenir en posant une question sur ce qu'une entreprise doit faire pour obtenir du financement. Quelles caractéristiques recherchez-vous?

M. Bergen : J'allais parler davantage de l'ICCR et de ce programme particulier. Je n'alloue pas les fonds. Je suis d'ailleurs PDG depuis quatre mois. Avant cela, je travaillais avec des entreprises de croissance.

Pour finir, je tiens à vous remercier tous de nous avoir invités. Trouver une manière de recapitaliser le pays, dès maintenant, est une priorité absolue. C'est ainsi que nous créerons la richesse, la prospérité et la souveraineté. Il n'y a pas de solution miracle : il ne suffit pas de changer une seule chose pour que le problème soit réglé. Il s'agit en fait d'un processus itératif qui nous permet de créer des liens les uns avec les autres. Pensez à vos propres relations avec vos partenaires. C'est votre capacité à vous mettre à leur place qui permet d'établir des relations fructueuses. C'est ce que nous voulons aujourd'hui : un gouvernement et un secteur qui collaborent, dans les forums appropriés, pour continuer à progresser et à apprendre à relever les défis et à faire face aux réalités de l'économie. C'est le décalage entre la réflexion en matière de politique publique et la structure de l'économie des années 1980 et 1990, lorsque nous n'avions pas encore compris que la richesse allait venir de l'économie immatérielle, qui nous a finalement menés là où nous en sommes aujourd'hui. C'est en raison de ce décalage que nous n'avions pas pu créer les structures appropriées pour corriger le tir.

Des jours difficiles nous attendent, mais le fait que nous en soyons tous conscients est très positif. Merci.

M. DeLuca : Je voudrais vous remercier d'avoir soulevé la question de l'accès aux capitaux pour les PME. C'est un sujet qui suscite très peu d'attention au Canada. Les gens ne comprennent pas l'importance des PME pour notre société, et je tiens à vous remercier tous d'avoir pris le temps de nous inviter ici aujourd'hui pour nous permettre de vous faire part de nos points de vue. Je l'apprécie grandement.

Le vice-président : Monsieur Bergen et monsieur DeLuca, merci d'avoir participé aujourd'hui en nous faisant part de votre témoignage et de vos réflexions. Nous vous en sommes très reconnaissants. Si vous avez d'autres éléments à apporter pour répondre à certaines des questions qui ont été posées, veuillez les envoyer au greffier. Nous serions heureux de les recevoir.

Pour notre deuxième groupe de témoins, je souhaite la bienvenue au prochain témoin, M. Hans Knapp, partenaire et cofondateur de Yaletown Partners Inc. Monsieur Knapp, bienvenue au comité. Je vous invite à présenter votre déclaration préliminaire. Ce sera suivi des questions des sénateurs. Vous avez la parole.

Hans Knapp, Partner and Co-Founder, Yaletown Partners Inc.: Honourable senators, thank you for the opportunity to appear here today. My name is Hans Knapp, and I am the Co-Founder of Yaletown Partners Inc., a national venture capital firm with offices in B.C., Alberta, Ontario and Quebec.

For the past 23 years, we have been investing primarily in Canadian-based technology companies at the early and early-growth stages, which is the point where companies are not yet profitable and are, therefore, seeking equity capital from either angel investors or venture capital funds. We typically operate as a lead investor, which means we are usually the party that issues, or has a material hand in negotiating, the term sheet that forms the basis for an equity financing round.

To date, we have invested in over 80 companies and have directly deployed over half a billion dollars, while our syndicate partners — investors who invested alongside us into these companies — have collectively invested over three times as much again into those Canadian businesses.

Yaletown's role in the Canadian venture capital industry, along with my decade-long tenure as a director of the Canadian Venture Capital & Private Equity Association, has given me an opportunity to observe, over several economic cycles, the capital supply-and-demand dynamic at work in both the venture and the pre-venture capital — angel investing — stages, as well as the impacts those have on fostering the growth of the Canadian knowledge-based and SME economy. I'm hoping we can delve more deeply into some of those learnings during today's session. For now, I will provide you with some observations for your consideration before we start.

At a high level — I will provide sources for this data separately — the supply of both venture capital and angel funding in Canada is presently insufficient relative to the number of meritorious businesses that are seeking capital, and, further, many who are fortunate to raise capital end up raising less than what is necessary to fully fund their businesses.

As a result, two things happen: First, management teams spend more time fundraising relative to simply running their business; second, they return to the well for more funding sooner than they otherwise should, taking yet more time away from their business. So it's not just less capital; it is less capital more slowly.

Hans Knapp, partenaire et cofondateur, Yaletown Partners Inc. : Honorables sénatrices et sénateurs, merci de me donner l'occasion de prendre la parole ici aujourd'hui. Je m'appelle Hans Knapp, et je suis le cofondateur de Yaletown Partners Inc., une société nationale de capital-risque ayant des bureaux en Colombie-Britannique, en Alberta, en Ontario et au Québec.

Au cours des 23 dernières années, nous avons essentiellement investi dans les entreprises de technologie basées au Canada qui sont au stade de démarrage ou aux premiers stades de croissance, c'est-à-dire à un stade où elles ne sont pas encore rentables et sont donc à la recherche de capitaux auprès d'investisseurs providentiels ou de fonds de capital-risque. Nous intervenons généralement en tant qu'investisseur principal, ce qui signifie que c'est généralement nous qui rédigeons la liste des conditions — ou qui jouons un rôle déterminant dans sa négociation — sur laquelle repose un projet de financement par actions.

Jusqu'à présent, nous avons investi dans plus de 80 entreprises et avons directement investi plus d'un demi-milliard de dollars, tandis que nos partenaires du consortium — les investisseurs qui ont investi à nos côtés dans ces entreprises — ont, à eux tous, investi plus de trois fois ce montant dans ces entreprises canadiennes.

Le rôle que joue Yaletown dans le secteur canadien du capital de risque, ainsi que mon mandat de 10 ans en tant qu'administrateur de l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement, m'a permis d'observer, au fil de plusieurs cycles économiques, la dynamique de l'offre et de la demande de capitaux tant au stade du capital-risque qu'à celui qui le précède — l'investissement providentiel —, ainsi que les répercussions de cette dynamique sur la promotion de la croissance de l'économie canadienne fondée sur le savoir et des PME. J'espère que nous pourrions approfondir certains de ces enseignements au cours de la réunion d'aujourd'hui. Pour l'instant, je vais vous présenter quelques observations à prendre en considération avant de commencer.

En général — je fournirai les sources de ces données séparément —, l'offre de capital de risque et de financement par les investisseurs providentiels au Canada est actuellement insuffisante par rapport au nombre d'entreprises prometteuses à la recherche de capitaux et, de plus, bon nombre de celles qui ont la chance de réunir des capitaux finissent par en obtenir moins que ce qui est nécessaire pour financer pleinement leurs activités.

Par conséquent, deux choses arrivent : premièrement, les équipes de gestion consacrent davantage de temps à la recherche de financement qu'à la simple gestion de leurs entreprises; deuxièmement, elles reviennent demander des fonds plus tôt qu'elles ne le devraient, ce qui les détourne encore davantage de leur activité. Il s'agit donc non pas d'un manque de capitaux, mais aussi d'un accès plus lent à ces capitaux.

Canadian venture capital funds are themselves raising less capital. According to a recent report from RBC, entitled *Capital Under Pressure: 2025 Report on Canadian VC Fundraising*, the year 2025 saw the weakest venture capital fundraising level since 2016, with fewer funds able to successfully raise successor funds, and average and median fund sizes declining.

Some of the primary drivers are pension funds, exiting part of the asset class, corporate investors largely absent and longer than expected delay in the roll-out of the Venture Capital Action Plan, or VCAP, program since its announcement in late 2024. In the world of finance, it is not just the quantity of capital that matters, but also the speed of deployment and how rapidly it can then get transferred to work in the real economy.

Similarly, but for different reasons, the angel investment environment in Canada has changed over the past decade. Exits are taking longer, with the average time taken from inception to exit moving from 7 to closer to 10 years today, which delays the virtuous feedback loop of recycling capital back into the Canadian economy. On a related note, our present tax policies do not encourage the efficient redeployment of capital gains back into the Canadian start-up or SME ecosystem. When capital gains on bitcoin are taxed at the same rate as capital gains on the shares of a Canadian start-up, it is not difficult to see why capital is not flowing optimally to uses that benefit the Canadian economy.

Furthermore, credit is almost entirely unavailable for firms that do not have at least a year of profitable operations. The relative undersupply of early and growth stage capital, combined with the unavailability of credit, leads to a type of stagnation, where companies don't outright fail, but they don't prosper either. Rather, they trundle along a path of mediocrity, lacking the financial and human capital to properly reach their full potential in the face of international competition.

If we are going to get serious about catalyzing the potential of the private sector to drive innovation and productivity for the benefit of our country, then we need to be honest about what some of the factors are that are presently running at cross purposes to these goals. We need to candidly examine tax policies that could be more appropriately tailored to encourage the flow of capital, including the valuable flow of capital from experienced and high-value individual investors, back into the Canadian SME economy. I'll take your questions from here. Thank you.

Les fonds canadiens de capital de risque réunissent eux aussi moins de capitaux. Selon un rapport récent de la RBC, intitulé *Capital Under Pressure: 2025 Report on Canadian VC Fundraising*, c'est en 2025 que le niveau de fonds de capital de risque réuni a été le plus bas depuis 2016; moins de fonds ont réussi à mobiliser des fonds héritage, et on a enregistré une baisse de la valeur moyenne et médiane des fonds.

Parmi les principaux facteurs, on peut citer les régimes de retraite, qui se retirent partiellement de cette classe d'actifs, l'absence quasi totale d'investisseurs institutionnels et le retard plus important que prévu dans la mise en œuvre du programme du Plan d'action sur le capital de risque, depuis son annonce à la fin 2024. Dans le monde de la finance, ce n'est pas seulement la quantité de capitaux qui compte : c'est également la rapidité de leur investissement et la vitesse à laquelle ils peuvent ensuite être injectés dans l'économie réelle.

De même, mais pour d'autres raisons, l'environnement de l'investissement providentiel au Canada a changé au cours de la dernière décennie. Les sorties prennent davantage de temps, la durée moyenne entre la création de l'entreprise et la sortie est passée de sept à près de dix ans aujourd'hui, ce qui retarde le cercle vertueux de réinjection des capitaux dans l'économie canadienne. Dans la même veine, nos politiques fiscales actuelles n'encouragent pas la réinjection efficace des gains en capital dans l'écosystème des entreprises en démarrage ou des PME canadiennes. Lorsque les gains en capital réalisés sur les bitcoins sont imposés au même taux que ceux sur les actions d'une entreprise en démarrage canadienne, on comprend facilement pourquoi les capitaux ne sont pas investis de manière optimale à des fins qui profitent à l'économie canadienne.

De plus, les entreprises qui n'ont pas au moins un an d'activités rentables n'ont pratiquement aucun accès au crédit. Une offre relativement insuffisante de capitaux destinés aux phases de démarrage et de croissance, associée à l'indisponibilité du crédit, entraîne un certain type de stagnation, où les entreprises ne font pas directement faillite, mais ne prospèrent pas non plus. Elles glissent plutôt sur la pente savonneuse de la médiocrité, faute de ressources financières et humaines suffisantes pour exploiter pleinement leur potentiel face à la concurrence internationale.

Si l'on veut sérieusement catalyser le potentiel du secteur privé pour stimuler l'innovation et la productivité pour le bien du pays, il faut alors être honnête quant aux facteurs qui, à l'heure actuelle, vont à l'encontre de ces objectifs. Il faut examiner en toute franchise les politiques fiscales qui pourraient être mieux adaptées pour favoriser la circulation des capitaux, notamment ceux provenant d'investisseurs privés expérimentés et de grande valeur, vers l'économie des PME canadiennes. Je répondrai maintenant à vos questions. Merci.

Senator Fridhandler: Thank you, Mr. Knapp, for taking time out of your busy schedule to come here.

You talked about the Canadian supply of capital being insufficient. Juxtaposed against that, my view is that the big banks and the investment firms that they control in this country and a lot of the available capital are deployed in wealth management and not to SMEs. Yet, we get RBC issuing a report talking about the venture capital marketplace. It's fine to criticize, but where is your solution? What are your thoughts on the concentration into wealth management, the big banks' investment firms and where we go?

Mr. Knapp: There are a couple of elements to this. First, the products that the banks are offering as part of their wealth management solutions generally do not involve access to Canadian private SMEs. They are typically listed organizations, larger ones that are liquid, and so forth. While there is a lot of capital under management in the various components of the bigger banks and their wealth management arms, and so forth, it's one question to have capital on the side line, but it's another to mobilize it into a part of the economy that is still looking for that capital.

So those two concepts are not in conflict; they are just in parallel, and they don't cross-pollinate, unfortunately. I think it's a legitimate discussion to examine ways in which that might be encouraged. But right now, there doesn't seem to be a significant motivation on the bank's part, and many of the products they sell are their own products. There has been no forcing function.

Senator Fridhandler: We talked about the deployment of capital, the roll out of the government programs and the latest announcement of the \$1 billion and the \$750 million. Then we heard from the last panel that it's years before you even get capital into a fund like yours that might get deployed. Can you comment on your views on how we might accelerate the deployment of government offerings?

Mr. Knapp: Just a bit of background here: VCCI, where I was at the announcement with Minister Flaherty in 2013 — was a program that was deployed in four years: 2013 to 2016. The next one was 2017 to 2020: four years. Next year, 2021, the following year, was four years: 2021 to 2024, inclusive. In December 2024, there was an announcement that there was more coming. We are presently still in the consultation phase.

Assuming that the decisions are made about which major fund the fund managers are going to receive that capital, there is the process of them actually going to raise their own large funds,

Le sénateur Fridhandler : Merci, monsieur Knapp, d'avoir pris le temps de venir ici malgré votre emploi du temps chargé.

Vous avez parlé de l'insuffisance de l'offre de capitaux au Canada. À l'inverse, selon moi, les grandes banques et les sociétés d'investissement qu'elles contrôlent au Canada, ainsi qu'une grande partie des capitaux disponibles sont investis dans la gestion de patrimoine et non dans les PME. Oui, RBC publie un rapport consacré au marché du capital de risque. C'est bien de critiquer, mais quelle solution propose-t-on? Que pensez-vous de la concentration dans la gestion de patrimoine, des sociétés d'investissement des grandes banques, et de l'avenir de ce secteur?

M. Knapp : Il y a deux ou trois aspects liés à cette question. D'abord, les produits que les banques offrent dans le cadre de leurs solutions de gestion de patrimoine ne concernent généralement pas l'accès aux PME privées canadiennes. Il s'agit généralement d'organismes cotés en bourse, de grandes entités disposant de liquidités, etc. Bien que les différentes divisions des grandes banques et leurs filiales de gestion de patrimoine, et ainsi de suite, gèrent d'importants capitaux, c'est une chose de disposer de capitaux en réserve, mais c'en est une autre de les mobiliser pour les injecter dans un secteur de l'économie qui en a encore besoin.

Ces deux concepts ne sont donc pas en contradiction; ils sont simplement parallèles, et malheureusement, ils n'ont aucune influence l'un sur l'autre. Je pense qu'il est légitime de se demander comment on pourrait favoriser cela. Mais actuellement, les banques ne semblent pas particulièrement motivées, et la plupart des produits qu'elles vendent sont leurs propres produits. Il n'y a pas eu de fonction de contrainte.

Le sénateur Fridhandler : Nous avons parlé de l'investissement de capitaux, de la mise en œuvre des programmes gouvernementaux et de la dernière annonce de 1 milliard de dollars et de 750 millions de dollars. Certains témoins du groupe précédent nous ont ensuite dit qu'il faut des années avant même que des capitaux ne soient injectés dans un fonds comme le vôtre, pour ensuite être investis. Pouvez-vous nous donner votre avis sur la façon dont on pourrait accélérer la mise en place de ce que le gouvernement offre?

M. Knapp : Pour vous donner un peu de contexte, l'ICCR — à laquelle j'avais assisté lors de son annonce aux côtés du ministre Flaherty en 2013 — était un programme qui s'est déroulé sur quatre ans, de 2013 à 2016. Le programme suivant était de 2017 à 2020, soit quatre ans. L'année suivante, soit 2021, c'était quatre ans, soit de 2021 à 2024 inclusivement. En décembre 2024, on a annoncé qu'un autre programme allait suivre. Nous en sommes actuellement encore à la phase de consultation.

En supposant que les décisions sont prises quant aux fonds importants auxquels les gestionnaires de fonds vont allouer ces capitaux, il leur reste à recueillir eux-mêmes des fonds

like the so-called matching money with the government. Then they have to fund private managers like us to commit the money to — not give it to; commit it to. Those private capital managers then have to raise their own funds, and when that has all happened, then they can start looking at companies where they have to issue term sheets to get to the money to the real economy.

I'm sitting here today, telling everybody that money will not flow from this program until at least 2027 at the earliest. I'm not being critical of those who are working on this. The Business Development Bank, or BDC, is working hard on this. The government is working hard. But, for the competition for these companies at the end of the line — what I call “the real economy” — we're dealing with competitors that are another jurisdictions where there is capital that is more plentiful; it flows more freely or otherwise. It's one thing to have a program. It's another thing to have a program that is actually not yet accessible.

So things that could be done to speed it up are the following: First, run components of the program in parallel. This was done under one of the prior programs, where it was capital that was released early. Second, various fund managers who had actually already raised funds. So that timeline of the fund managers like us who had to go out and raise money had already happened. So, essentially, to take a page out of the construction context, they are shovel-ready. That allows the money to more rapidly flow into the real economy. Probably the biggest leap is doing some things to accelerate on the front end.

The back part is managers like us choosing the companies and then getting the money to work in the real economy. There is not too much that can be done there because that's kind of the private sector at work. But on the front end, there are procedural inefficiencies.

The last comment I'll make is that the perfect is very often the enemy of the very good.

[Translation]

Senator Henkel: Your company specializes in financing technology SMEs. We know these SMEs don't have tangible assets or algorithmic data. They have intellectual property. How do you assess the risk, since there are no tangible assets? Also, why don't conventional financial services use your model, since it seems to be working, especially for companies that are scaling up?

[English]

Mr. Knapp: Thank you.

importants, comme ce que l'on appelle le fonds de contrepartie avec le gouvernement. Ils doivent ensuite financer des gestionnaires privés comme nous, non pas pour nous les donner, mais pour nous les confier. Ces gestionnaires de capitaux privés doivent alors recueillir leurs propres fonds, et une fois que tout cela aura été fait, ils pourront alors commencer à chercher des entreprises pour lesquelles elles devront établir une liste de conditions afin d'injecter les fonds dans l'économie réelle.

Je suis ici aujourd'hui pour dire à tout le monde que ce programme ne générera pas de fonds avant 2027 au plus tôt. Je ne critique pas ceux qui y travaillent. La BDC y consacre beaucoup d'efforts. Le gouvernement y consacre beaucoup d'efforts. Mais, en ce qui concerne la concurrence à laquelle ces entreprises font face au bout du compte — ce que j'appelle « l'économie réelle » —, nous avons affaire à des concurrents provenant d'autres administrations où les capitaux sont plus abondants; ils circulent plus librement, d'une manière ou d'une autre. C'est une chose d'avoir un programme. C'en est une autre d'avoir un programme qui n'est en réalité pas encore accessible.

Voici ce que l'on pourrait faire pour accélérer les choses : premièrement, il faut exécuter certains éléments du programme en parallèle. Cela avait déjà été fait dans le cadre d'un programme antérieur, où les capitaux avaient été débloqués plus tôt. Deuxièmement, il faut qu'il y ait divers gestionnaires de fonds qui ont en réalité déjà réuni des fonds. Ainsi, la phase où les gestionnaires de fonds comme nous devaient aller recueillir des fonds était déjà terminée. Donc, essentiellement, ils sont prêts à démarrer. Cela permet d'injecter plus rapidement les fonds dans l'économie réelle. Le plus grand changement consiste sans doute à prendre certaines mesures pour accélérer le processus dès le début.

En coulisses, ce sont les gestionnaires comme nous qui sélectionnent les entreprises, puis qui injectent ces fonds dans l'économie réelle. On ne peut pas faire grand-chose à ce chapitre, car c'est en quelque sorte le secteur privé qui est à l'œuvre. Et il existe des lacunes procédurales en amont.

Le dernier commentaire que je formulerai, c'est que le mieux est l'ennemi du bien.

[Français]

La sénatrice Henkel : Votre entreprise est spécialisée dans le financement des PME technologiques. On sait que ces PME n'ont pas d'actifs tangibles ni de données algorithmiques. Ce sont des propriétés intellectuelles. Comment évaluez-vous le risque, puisqu'il n'y a pas d'actifs tangibles? Deuxièmement, pourquoi les financiers conventionnels n'utilisent-ils pas votre modèle, puisqu'il semble fonctionner, surtout pour les entreprises qui sont en phase de mise à l'échelle?

[Traduction]

M. Knapp : Merci.

The first question is this: How do we evaluate this and value them? Typically, it involves some amount of projection, looking ahead and saying as follows: If the company is able to take the product to market properly and engage with customers, what sorts of cash flow and profits could ultimately flow from that? Also, are there other products in the industry that it is displacing that already exist? So you can use that to infer how rapidly you will grow.

The emphasis is very much on future cash flow and profit generation, based on having a technology that displaces, or in some ways eclipses, an existing standard or an existing product.

In terms of why other financiers don't use the model, that is really a question of their own business models. Are they more into short-term capital, capital that is more liquid?

One of the disadvantages of venture capital is that the money is tied up in private businesses; you can't sell the shares. You have to have a patient, longer-term horizon. Typically, as I mentioned in my opening address, the timeline from inception to exit has extended from 7 years, a decade ago, to closer to 10 years now. If you're building a fund that you're deploying over a four-year period, it's conceivable that the last of those companies invested in might exit 10 years later; that's 14 years.

So depending on the business model of the other financiers — and I can't speak for them — it's quite possible that they view the illiquidity as something that puts them at a disadvantage or just doesn't fit their particular business model.

[Translation]

Senator Henkel: According to Innovation, Science and Economic Development Canada's Report from Canada's Economic Strategy Tables, only 2% of mid-sized Canadian businesses manage to grow into large businesses. It's a productivity gap between Canada and the United States.

Why do so many Canadian companies remain small, and what should change? Can you list a few things, say the top three, that need to change in order for our SMEs to scale up into larger companies?

[English]

Mr. Knapp: That's a question that has been asked before. It is a very good question.

La première question est la suivante : comment évalue-t-on cela et évalue-t-on les entreprises? Généralement, cela suppose une certaine part de projection, c'est-à-dire qu'il faut anticiper et se demander, si l'entreprise parvient à commercialiser correctement le produit et à établir un lien avec ses clients, quels types de flux de trésorerie et de bénéfices pourraient en découler à long terme? De plus, y a-t-il d'autres produits qui existent déjà dans l'industrie qu'ils peuvent remplacer? Vous pouvez donc vous servir de ces éléments pour estimer le rythme de votre croissance.

On met davantage l'accent sur les flux de trésorerie futurs et la génération de bénéfices, grâce à une technologie qui supprime, voire qui éclipse d'une certaine manière, une norme ou un produit existant.

En ce qui concerne la question de savoir pourquoi les autres financiers n'utilisent pas le modèle, c'est en réalité une question qui relève de leurs propres modèles d'entreprise. Sont-ils davantage orientés vers des capitaux à court terme ou des capitaux plus liquides?

L'un des inconvénients du capital de risque, c'est que les fonds sont liés à des entreprises privées; on ne peut pas vendre les actions. Il faut adopter une vision à long terme et faire preuve de patience. Comme je l'ai mentionné dans ma déclaration préliminaire, en général, le délai entre la création et la sortie est passé de 7 ans, il y a une décennie, à près de 10 ans aujourd'hui. Si l'on constitue un fonds que l'on investit sur une période de quatre ans, il est tout à fait possible que la dernière des entreprises dans lesquelles on aurait investi soit cédée 10 ans plus tard; cela fait donc 14 ans.

Alors selon le modèle d'affaires des autres financiers — et je ne peux pas parler pour eux —, il est fort possible qu'ils estiment que l'illiquidité les désavantage ou ne correspond tout simplement pas à leur modèle d'affaires particulier.

[Français]

La sénatrice Henkel : Selon le Rapport des tables de stratégie économique du Canada publié par Innovation, Sciences et Développement économique Canada, seulement 2 % des entreprises canadiennes de taille moyenne parviennent à devenir de grandes entreprises. C'est une cause d'écart de productivité entre le Canada et les États-Unis.

Pourquoi autant de compagnies canadiennes restent-elles de petite taille, et qu'est-ce qui devrait changer? Pouvez-vous énumérer quelques points — disons les trois plus importants — qui doivent changer pour que nos PME puissent passer à l'étape de grandes entreprises?

[Traduction]

M. Knapp : C'est une question qui a été posée plus tôt. C'est une très bonne question.

There are multiple layers to what makes a company great, and what allows it to succeed at a scale level that competes well with many of their competitors south of the border or otherwise internationally.

A couple of the key elements are these: overall, an appetite for pushing the envelope and an audacious appetite for risk that marries both the attitude of the founders with the attitude of the capital. When you get a founder who is reaching for the moon and capital that supports that vision, you will typically have an unfair advantage and better odds for an outsized outcome.

One of the challenges is — and this is the one I was speaking to earlier — that you can have a CEO who is thinking big, but the local capital doesn't quite get it. That can be a challenge. Or a few of them get it, but there are not enough of them. That's the challenge.

Canada has a very attractive level of entrepreneurs who are thinking big, have the plans and have the technical know-how and so forth. The challenge is when you go looking for capital. Not everyone has connections south of the border to Silicon Valley and other places. There are tonnes of companies in California competing for that money too. The more local the capital, the more inclined it is to fund that particular venture. I would not discount the importance of access to capital. It is not really a lack of entrepreneurial talent. There is plenty of skill here in this country.

Senator Wallin: I'm depressed, but it all sounds so familiar when you use a phrase like "trundling along the path of mediocrity." We have done a lot of studies in this group that would make us recognize that phrase.

So let's just for a moment parse the issue here: market size, risk-averse mindset — whether it's from the entrepreneur or the lender, bad policy and the government mindset when it comes to deployment. Don't just say all of the above. Rank them for me or give me some kind of insight into that, please.

Mr. Knapp: At the top of the pile, I would put right now for early stage SMEs is that there has been a drying up of risk capital in Canada, and it's the function of exits taking longer. Angel investors have their money tied up. A study was done in Sweden by the Swedish Agency for Growth Policy Analysis, which was published in February 2023, and it is a very good report. I recommend that the people supporting the research for this committee go and read it. It talks about the role of tax policies for the angel earlier-stage investor level.

Plusieurs dimensions expliquent ce qui constitue une excellente entreprise et ce qui permet à cette entreprise de réussir à une échelle telle qu'elle peut se mesurer à de nombreuses autres entreprises au sud de la frontière ou ailleurs à l'étranger.

Il y a deux ou trois éléments principaux : globalement, une volonté de repousser les limites et un appétit audacieux pour le risque qui concilie à la fois l'attitude des fondateurs et celle du capital. Lorsque vous avez un fondateur qui veut décrocher la lune et un capital qui soutient cette vision, vous aurez généralement un avantage marqué et de meilleures chances d'obtenir un résultat exceptionnel.

L'un des défis — et c'est celui dont je parlais plus tôt aujourd'hui — est que vous avez peut-être un PDG qui voit grand, mais ceux qui fournissent le capital local ne le comprennent pas bien. Cela peut représenter un défi. Ou bien quelques-uns d'entre eux le comprennent, mais ils ne sont pas assez nombreux. C'est là le défi.

Au Canada, il se trouve un nombre très attrayant d'entrepreneurs qui voient grand, possèdent les plans ainsi que le savoir-faire technique et ainsi de suite. Le défi se présente au moment d'aller chercher le capital. Ce n'est pas tout le monde qui a des liens au sud de la frontière avec la Silicon Valley et d'autres lieux du genre. Il existe des tonnes d'entreprises en Californie qui se battent aussi pour cet argent. Plus le capital est local, plus il est enclin à financer cette entreprise en particulier. Je n'écarterais pas l'importance d'accéder au capital. Ce n'est pas vraiment un manque de talent entrepreneurial. Il ne manque pas du tout de talent ici au pays.

La sénatrice Wallin : Je suis déprimée, mais j'ai une impression de déjà-vu quand je vous entends utiliser une expression comme « glisser sur la pente savonneuse de la médiocrité ». Compte tenu des nombreuses études que nous avons réalisées au sein du groupe, nous reconnaissons bien cette expression.

Prenons un instant pour étudier la question : la taille du marché, une attitude d'aversion au risque — que ce soit de la part de l'entrepreneur ou du prêteur —, de mauvaises politiques et l'attitude du gouvernement lorsqu'il s'agit du déploiement. Ne dites pas : toutes ces réponses. Classez-les pour moi ou donnez-moi quelques informations à ce sujet, s'il vous plaît.

M. Knapp : En tête de liste, je dirais que pour les PME en démarrage, il y a eu un assèchement du capital de risque au Canada, essentiellement parce qu'il faut plus de temps pour débloquer l'argent. L'argent des investisseurs providentiels est bloqué. Une étude a été menée en Suède par la Swedish Agency for Growth Policy Analysis et publiée en février 2023; il s'agit d'un très bon rapport. Je recommande aux gens qui appuient la recherche pour ce comité d'aller le lire. Il traite du rôle que jouent les politiques fiscales pour les investisseurs providentiels au cours de la phase de démarrage.

If I were to point out one thing, it would be that the absence of the ability to efficiently recycle capital back into the ecosystem is a major opportunity that is currently untapped. It's something that Sweden addressed at the corporate level. If you have a company there that owns shares of a private company and makes a million dollars, they can recycle all of that back into their local ecosystem tax free.

Senator Wallin: That's a direct tax chain?

Mr. Knapp: That's correct. That is why they have more unicorns per capita than the U.K. or New York.

Senator Wallin: We proved in this country during COVID that governments could get money out the door. The decisions were not always wise ones, and hindsight gives us all of that, but if government is capable, how can we harness that? How can we not slide back so that it takes four years for the delivery of \$5 out of a government program?

Mr. Knapp: This is going to sound self-serving, but if you get 10 of the key people, maybe 12, from either the venture or private equity ecosystem in Canada in a room early, you can hammer this out in a couple of days. It's not that hard.

The issue is, as I said, that the perfect becomes the enemy of the very good. Also, a level of learning has to be taken up by each successive administration, when the people — they're fine staff — need to get up to speed. This is tough. I've spent over 20 years in this industry. There are a lot of nuances. It's almost unfair to expect people who are seeing this file for the first time — and last year they were dealing with a different program — to take it all up.

I would suggest far earlier involvement with, not just the CBCA level where they say, "Here is what we do," but get the key individuals, the people who have experience, the connections and the scar tissue and sit down and say, "This is going to work. That isn't going to work. Here this is it."

We have a major projects office in this country now for major products that are deemed of national importance. If funding the single-largest portion of the economy for employment, which are SMEs, isn't of national importance, well, I respectfully suggest that it might be given a similar level of importance.

Senator Wallin: Excellent point. Thank you.

The Deputy Chair: Could you send a copy of that Swedish study to the clerk?

Si je devais souligner un élément, je dirais que l'absence de capacité pour redistribuer efficacement le capital dans l'écosystème est une occasion majeure actuellement inexploitée. C'est un problème auquel la Suède s'est attaquée à l'échelle des entreprises. Si vous avez une entreprise qui est actionnaire d'une société privée et qui réalise des profits de 1 million de dollars, elle peut redistribuer tout cet argent dans son écosystème local à l'abri de l'impôt.

La sénatrice Wallin : C'est une chaîne fiscale directe?

M. Knapp : C'est exact, ce qui explique qu'il y a davantage de licornes par habitant au Royaume-Uni ou à New York.

La sénatrice Wallin : Nous avons prouvé au Canada durant la COVID que les gouvernements pouvaient débloquer l'argent. Les décisions prises n'étaient pas toujours les plus judicieuses, et le recul nous l'apprend, mais si le gouvernement a les moyens de le faire, comment pouvons-nous en tirer parti? Comment éviter de retourner en arrière et attendre quatre ans pour obtenir l'équivalent de 5 \$ d'un programme gouvernemental?

M. Knapp : Ce que je vais dire va sembler intéressé, mais si vous réunissez dès le début 10, voire 12 des personnes essentielles de l'écosystème du capital-risque ou du capital privé au Canada dans une salle, vous pourrez régler la question en quelques jours. Ce n'est pas si difficile.

Le problème, comme je l'ai dit, est que la perfection devient l'ennemi de ce qui est très bien. Aussi, chaque administration successive doit acquérir un certain niveau de connaissance, et le personnel — qui fait très bien l'affaire — doit se mettre au diapason. C'est difficile. J'ai consacré plus de 20 ans à ce secteur. Il y a beaucoup de nuances. C'est presque injuste de s'attendre à ce que des personnes qui consultent ce dossier pour la première fois — et qui, l'an dernier, s'occupaient d'un programme différent — l'absorbent entièrement.

Je dirais qu'il faudrait un engagement beaucoup plus précoce, et pas seulement l'ACCR qui dit : « Voici ce que nous faisons. » Il faut plutôt mobiliser les personnes clés, celles qui possèdent l'expérience, les liens et le tissu cicatriciel, les asseoir et dire : « Ceci va fonctionner. Cela ne va pas fonctionner. Voici ce qui fonctionne. »

Le Canada compte maintenant un Bureau des grands projets pour les produits majeurs qui sont considérés comme d'importance nationale. Si le financement du secteur le plus important de l'économie pour l'emploi, les PME, n'a pas une importance nationale, eh bien, je propose, avec tout le respect que je vous dois, qu'il faille lui accorder un niveau d'importance similaire.

La sénatrice Wallin : C'est un excellent point. Merci.

Le vice-président : Pourriez-vous envoyer une copie de cette étude suédoise au greffier?

Mr. Knapp: I will. I have some others. I came a little prepared.

The Deputy Chair: Please send them all.

Mr. Knapp: Yes.

Senator Loffreda: Thank you, Mr. Knapp, for being here. Our study is about how we get more capital to SMEs. You discuss the redeployment of capital gains, which is an issue. They're not being redeployed to the economy. So is it tax policy, opportunity or return?

How does the government encourage our banks to deploy more capital and participate in some of the VCs? I looked at some of the research. I've looked at roughly 10% to 20% of total business lending in Canada goes to SMEs over the years— let's say 15% — which is much lower than the OECD average. It doesn't go to Senator Fridhandler's point because wealth management is an issue. I like your point of wealth management, and they should deploy more of those assets in SMEs. But once you include mortgages, it falls to 5% or 10% of bank assets. How do we get more of those assets deployed in the SME sector? Is it strictly through government guarantees? I ask because a large portion — 60% to 65% — goes into residential mortgages of our bank assets here in Canada.

Mr. Knapp: The challenge is at the bank level and the level of risk appetite they have for the capital they're entrusted with. If it's balance sheet capital, that may be where part of the solution lies. Part of that gets directed into the fund level: things like the Venture Capital Action Program, the one that's currently being launched, or something like that.

In terms of client money, that's going to be a question of knowing your client, risk appetite and so forth. To my knowledge, there is plenty of balance sheet capital available, should the imperative be there to support some of the existing channels. Banks are going direct; that's going to be a time function because they're going to have to hire staff and a bunch of other things. But supporting strongly an existing program that's proven that it works and has the kinks ironed out of it would be one particular way to deal with it.

I will add a caveat, though, which is that much of what I'm saying — not all of it but much of it — deals with things in technology and the knowledge economy, which are many of the SMEs, but there are a bunch of others that aren't.

M. Knapp : Je le ferai. J'en ai d'autres également. Je suis venu assez préparé.

Le vice-président : Veuillez les envoyer toutes.

M. Knapp : Oui.

Le sénateur Loffreda : Merci, monsieur Knapp, d'être ici. Notre étude porte sur la manière d'obtenir plus de capital pour les PME. Vous discutez du redéploiement de gains en capital, qui pose effectivement problème : ils ne sont pas réinjectés dans l'économie. S'agit-il alors d'un enjeu de politique fiscale, d'occasion ou de rendement?

Comment le gouvernement incite-t-il nos banques à déployer davantage de capital et à participer à certains fonds de capital de risque? J'ai étudié certaines recherches et constaté que près de 10 à 20 % du total des prêts aux entreprises au Canada sont consentis aux PME au fil des ans — disons 15 % —, ce qui est beaucoup moins que la moyenne des pays de l'OCDE. Cela ne rejoint pas l'argument du sénateur Fridhandler, car la gestion de la richesse est un problème. J'aime ce que vous dites à propos de la gestion de la richesse, et on devrait déployer davantage de ces actifs dans les PME. Mais lorsque vous incluez les hypothèques, cela tombe à 5 ou 10 % des actifs bancaires. Comment pouvons-nous déployer davantage de ces actifs dans le secteur des PME? Cela se fait-il strictement au moyen des garanties gouvernementales? Je pose la question parce qu'une grande partie — de 60 à 65 % — des actifs bancaires au Canada est investie dans les prêts hypothécaires résidentiels.

M. Knapp : Le défi se situe à l'échelon des banques et de leur goût du risque avec le capital qui leur est confié. Si le capital provient du bilan, c'est peut-être là que réside une partie de la solution. Une partie de ce capital est alors dirigée vers des fonds : par exemple le Programme d'action sur le capital de risque, celui qui est en cours de lancement, ou un mécanisme semblable.

Pour ce qui est de l'argent provenant des clients, il s'agira de connaître votre client, son goût du risque et ainsi de suite. À ma connaissance, il existe amplement de capital disponible au bilan, si l'on juge nécessaire de soutenir certains des canaux actuels. Les banques se tournent vers des interventions directes; cela prendra du temps, parce qu'elles devront embaucher du personnel et mettre plein de choses en place. Mais miser fortement sur un programme qui fonctionne déjà et dont les problèmes ont été réglés serait une bonne façon de s'y attaquer.

J'ajouterais toutefois une mise en garde : une grande partie de ce que je décris — pas tout, mais une bonne partie — concerne les secteurs technologiques et l'économie du savoir, dans lesquels évoluent de nombreuses PME, mais il en existe bien d'autres qui ne le font pas.

For them, it is a much more difficult situation because you don't have a program like this. Some additional thought needs to be given on things the banks could do to redeploy capital into the country as opposed to public company stocks that are held south of the border.

Senator Loffreda: Thank you for that. If we were to have more data where there are financing gaps, do we need more angel investors, seed investors and late-stage financing? How do we correct those gaps?

Mr. Knapp: The gaps are most acute at the very early stage, so the angel seed or precede level. Then, at the series A level, which is typically where we play, you've got a product, and you are looking for more market traction, typically \$5 million to \$10 million in revenue, and you're growing. The later-stage capital, which is not only quite well served with Canada, there is also foreign capital that could be insourced without swamping the cap table and getting it U.S.-controlled, or foreign-controlled.

Really, at the earlier levels, it's mobilizing individual investors, in some form, to be able to be more active. The Swedish study mentioned a change made in 2003, which was a capital recycling issue, but it had a disproportionate beneficial impact for more experienced investors: the ones who bring knowledge, experience, contacts, capital and other resources to help change the outcomes of some of these smaller companies that were most determinative in terms of the increased success that that program saw.

So that's something to think about. It's not just capital at the broader level, but certain subgroups that have the propensity to actually change the outcomes. Certainly, for venture capital, the RBC report, leaving aside the irony that it's published by a bank, indicated that the statistics speak for themselves. Our firm is fortunate enough to be one of those that were able to raise follow-on capital, but it's been a slog. I raised capital right after 9/11, through COVID, and in 2008 right before the Great Recession. I know what it's like. The current environment is among the most challenging I've seen in many years.

Senator McBean: It sounds like what you're saying is that you've got to get the right dragon in "Dragon's Den" to steer your company. That's the second time I've referenced that here.

As Senator Loffreda said, our study is on access to capital and credit for the small- and medium-sized enterprises, and it sounds like you're addressing the medium-sized ones. I may have just heard that.

Pour elles, c'est une situation beaucoup plus difficile parce qu'elles ne disposent pas d'un programme comme celui-ci. Il faut réfléchir davantage à ce que les banques pourraient faire pour redéployer du capital vers l'économie nationale plutôt que vers des actions de société publique détenues aux États-Unis.

Le sénateur Loffreda : Merci. Si nous disposions de plus de données sur les lacunes de financement, pourrions-nous déterminer s'il faut davantage d'investisseurs providentiels, d'investisseurs de démarrage ou de financement de stade avancé? Et comment corriger ces lacunes?

M. Knapp : Les lacunes sont les plus importantes dans les premières phases, soit celle des investissements providentiels ou à l'étape précédente. Puis, dans la ronde de financement A, généralement là où nous intervenons, vous avez un produit et recherchez une plus grande emprise sur le marché, généralement des revenus de 5 à 10 millions de dollars, et vous êtes en pleine croissance. Quant aux rondes de financement aux stades avancés, non seulement le secteur est relativement bien servi au Canada, mais il serait aussi possible d'attirer du capital étranger sans compromettre les tables de capitalisation ni entraîner un contrôle américain ou étranger.

Ce qui compte aux premières étapes, c'est de mobiliser les investisseurs individuels, sous une forme ou une autre, afin de pouvoir être plus actif. L'étude suédoise mentionnait un changement apporté en 2003, lié au recyclage du capital, qui a toutefois eu un effet bénéfique disproportionné pour les investisseurs les plus expérimentés : ceux qui apportent savoir-faire, expérience, réseaux, capital et autres ressources permettant d'améliorer les résultats de certaines petites entreprises sont ceux qui ont été les plus déterminants dans le succès accru observé dans le cadre de ce programme.

Cela donne matière à réflexion. Cela tient non seulement au capital à un niveau élargi, mais à certains sous-groupes qui sont susceptibles de modifier les résultats. Certes, pour ce qui est du capital de risque, le rapport de la RBC, mis à part l'ironie liée au fait que c'est publié par une banque, révélait que les statistiques parlent d'elles-mêmes. Notre entreprise a la chance de se retrouver parmi celles qui ont été en mesure d'amasser un capital de suivi, mais au prix d'un grand effort. J'ai réuni du capital juste après septembre 2011, pendant la COVID et en 2008, juste avant la Grande Récession. Je sais ce que c'est. Le contexte actuel est parmi les plus difficiles que j'ai connus depuis longtemps.

La sénatrice McBean : C'est comme si vous disiez qu'il faut trouver le bon dragon de l'émission *Dans l'œil du dragon*, celui qui saura guider votre entreprise. C'est la deuxième fois que je fais référence à cette émission ici.

Comme le sénateur Loffreda l'a dit, notre étude porte sur l'accès au capital et au crédit pour les petites et moyennes entreprises, et j'ai l'impression que vous parliez des moyennes entreprises. C'est peut-être seulement ce que j'ai entendu.

In your search for the unicorns, are you looking for them or do they come looking for you?

Mr. Knapp: It's about 80-20. So 80% of them come looking for us. That's just a function of there being a relative capital undersupply. If people know you have money, they'll come find you.

But there are companies out there that are often quite capital efficient when they started and that don't need to go looking for money or aren't looking for money at a certain point in time. You want to ensure you keep an eye on those, but the vast majority are inbound. That has been true for at least the past 10 or 15 years, for sure. It's pretty one way. Sometimes it goes 90-10. The economic conditions may get more difficult, but 85-15 is about where we're at.

Senator McBean: What are you looking for? What stands out?

Mr. Knapp: For us, one of the biggest determinants of success or failure is the quality of the management team. A skilled management team has the ability to take a mediocre product and turn it into an excellent product. It's also the ingredients that can take a great product and run the company into the ground if you don't have the right people. Technological differentiation: does the actual product or service being offered have a defensible improvement over the status quo? Does it offer enough value to potential customers? How did the economics of implementing that work? At the end of the day, it's a business. It has to make money. Do the economics work? How does it fit competitively relative to the rest of the ecosystem? Finally, is the market size there? If not the market of today, is the market growing such that, as the company starts to commercialize, you can grow into the market? These are all factors, pretty much in that order. Each of them with their absence is a potential deal killer, but if I can many of those in sequence, and get your head around the valuation and so forth, those are the quick and dirties.

Senator McBean: Is there a role that the federal government could play in supporting that, like a meeting, a gathering or a conference? How can we help train them? With athletes, we bring them in for a training session. We bring them in with mentors, and we help show them their path to high performance.

Mr. Knapp: I think it's an excellent analogue. British Columbia has done this with a program, and I've seen it at work in a few other contexts. With face-to-face gatherings, there is a lot of value just in the networking alone, where you can learn best practices or hear war stories or learnings that can be translated from those who have scar tissue and experience to those who were earlier on in their learning curve, who have the

Dans votre quête de licornes, les recherchez-vous ou viennent-elles à vous?

M. Knapp : Dans environ 80 % des cas, ils viennent à nous, et dans 20 % des cas, c'est nous qui allons vers eux. C'est simplement lié à un manque relatif de capital. Lorsque les gens savent que vous avez de l'argent, ils viennent à vous.

Mais il y a des entreprises en démarrage qui utilisent leur capital très efficacement et qui n'ont pas besoin d'aller chercher du financement ou qui ne sont tout simplement pas à la recherche d'argent à un moment donné. Il faut s'assurer de les garder à l'œil, mais la grande majorité d'entre elles viennent à nous. C'est ainsi depuis au moins 10 ou 15 ans, sans aucun doute. C'est plutôt à sens unique. Parfois, c'est 90 % par rapport à 10 %. Les conditions économiques peuvent se détériorer, mais on se situe généralement autour de 85 % par rapport à 15 %.

La sénatrice McBean : Que cherchez-vous? Qu'est-ce qui se démarque du lot?

M. Knapp : Selon nous, l'un des principaux facteurs de réussite ou d'échec est la qualité de l'équipe de gestion. Une équipe de gestion compétente est capable de transformer un produit médiocre en un excellent produit. Cette capacité peut aussi faire sombrer une entreprise lorsqu'un excellent produit est géré par les mauvaises personnes. Il est question de la différenciation technologique. Le produit ou le service offert apporte-t-il une amélioration défendable par rapport au statu quo? Procure-t-il suffisamment de valeur aux clients potentiels? Comment procède-t-on à sa mise en œuvre économique? Après tout, c'est une entreprise. Elle doit faire de l'argent. Comment établit-on les paramètres économiques? Comment l'entreprise peut-elle faire concurrence au reste de l'écosystème? Enfin, la taille du marché convient-elle? Sinon, l'entreprise qui commence à commercialiser ses produits peut-elle contribuer à la croissance du marché? Ce sont là tous des facteurs dont il faut tenir compte à peu près dans cet ordre-là. L'absence de l'une ou l'autre de ces conditions peut constituer un obstacle majeur au financement, mais si je peux cocher la plupart de ces critères dans cet ordre-là et bien les évaluer et ainsi de suite, j'ai en main une solution rapide.

La sénatrice McBean : Le gouvernement fédéral peut-il apporter du soutien, par exemple, en organisant une rencontre, un rassemblement ou une conférence? Comment pouvons-nous les aider à se former? Dans le cas des athlètes, on organise des séances d'entraînement. Ils sont encadrés par des entraîneurs qui les poussent à se dépasser.

M. Knapp : Je crois que c'est une excellente analogie. La Colombie-Britannique a déployé des efforts dans ce sens dans le cadre d'un programme, et j'en ai été témoin, au travail, dans d'autres contextes. Les rencontres en personne sont importantes, ne serait-ce que pour le réseautage; elles permettent aux professionnels en début de parcours et avides de connaissances d'apprendre de professionnels chevronnés au sujet des pratiques

desire and the interest. Again, if you have the capacity to learn from others' mistakes as well as the things they did right, it can accelerate and improve, not just a timeline, but the odds of success.

Senator McBean: Would doing something like that work? I have a friend who is trying to start a small business, and I believe she was being fleeced one conference day at a time by people saying, "Come on and we'll teach you all the right things." Is there a way that it can be done effectively, genuinely and in a real way?

Mr. Knapp: Many of these programs where you pay to attend, you have to wonder about the value of the proposition. With the government, if you can do it so those who need help don't have to pay to get help, there will be plenty of other people who have knowledge and skills and experience who will help. You just have to be offered some other reasons to attend the event or find some other overall value that they can get from it in terms of networking and otherwise — even just paying back to the community. Why do people volunteer to teach? It's the same thing. People in my shoes today benefitted from people 20 or 25 years ago. It's time to pay that forward, and there are enough of those people around.

When you say government assistance or government programs, it's at those levels. I feel badly for people in the shoes of your friend because it's an unfortunate way to exploit what is often that same level of almost desperation that I've referred to in my earlier remarks.

Senator Ringuette: You mentioned that we are taxing bitcoin at the same rate as what?

Mr. Knapp: Private investments into Canadian companies. Where this came from is that I had a chat with someone, and we were sitting around talking about the lifetime capital gains exemption. Most successful investors in Canada have probably done so. So now you have some capital, and you want to re-deploy it. You can take your X amount, and you can redeploy it into greater stage start-ups, if you feel like it, or you can invest in more liquid instruments that you can easily buy and sell and on which you can get capital gains.

Well, the capital gains rate — the way the government taxes you is the same on either. If someone wants to take risk and make money very quickly — yeah, bitcoin, public company stocks, NVIDIA, SpaceX. All of that gets taxed the same as if I put money into her friend's business and wait it out for five

exemplaires et de leurs expériences sur le terrain. Une fois de plus, si vous avez la possibilité d'apprendre des erreurs des autres ainsi que de leurs bons coups, cela peut non seulement vous permettre d'accélérer et d'améliorer votre parcours, mais également d'augmenter vos chances de réussite.

La sénatrice McBean : Est-ce que quelque chose comme ça peut fonctionner? Une amie à moi essaie de lancer une petite entreprise, et j'ai l'impression qu'elle s'est fait rouler, une journée à la fois, par des gens qui lui faisaient payer des conférences et lui disaient : « Allez, nous allons t'apprendre tout ce que tu dois savoir. » Y a-t-il un moyen de faire cela de manière efficace, honnête et concrète?

M. Knapp : Quand on pense à bien des programmes payants, il faut se demander quelle est la valeur réelle de ce qu'ils offrent. Du côté du gouvernement, si on arrive à faire en sorte que les personnes ayant besoin d'aide n'ont pas à payer pour en recevoir, il y aura suffisamment de personnes, qui ont les connaissances, les compétences et l'expérience, prêtes à aider. Il faut simplement donner aux gens d'autres raisons de participer à un événement ou trouver un autre avantage général dont ils peuvent bénéficier, que ce soit le réseautage ou autre chose, ne serait-ce que pour redonner à la communauté. Pourquoi les gens se portent-ils volontaires pour enseigner? C'est la même chose. Les personnes qui sont aujourd'hui dans ma situation ont bénéficié de l'aide d'autres personnes il y a 20 ou 25 ans. Il est temps de donner au suivant, et il y a suffisamment de personnes qui veulent aider.

Quand on parle d'aide gouvernementale ou de programmes gouvernementaux, on pense à ce genre de situations. Je plains les personnes qui vivent une situation semblable à celle de votre amie, parce qu'il s'agit d'une façon malheureuse de profiter du sentiment de désespoir que vivent souvent les gens, ce dont j'ai parlé plus tôt.

La sénatrice Ringuette : Vous avez mentionné que nous taxons le bitcoin au même taux que quoi?

M. Knapp : Que les investissements privés faits dans les entreprises canadiennes. L'idée est venue d'une discussion que j'ai eue avec quelqu'un, où nous avons parlé de l'exonération cumulative des gains en capital. C'est sans doute le cas de la plupart des investisseurs prospères du Canada. Disons que vous disposez d'un certain capital et que vous souhaitez le réinvestir. Vous pouvez réinvestir un montant X dans des entreprises en démarrage de stade avancé, si vous en avez envie, ou vous pouvez l'investir dans des instruments financiers plus liquides, que vous pouvez acheter et vendre facilement grâce auxquels vous pouvez réaliser des gains en capital.

Eh bien, le taux d'imposition des gains en capital — la façon dont le gouvernement vous impose — est le même dans tous les cas. Si quelqu'un veut prendre des risques et gagner de l'argent très rapidement... Oui, les bitcoins, les actions de sociétés cotées en bourse, NVIDIA, SpaceX, tout cela fait l'objet du même taux

years. Then when it's successful and we get a payout, it gets treated the same way.

The imperative here is this: If we view it as a strategic imperative to recycle the capital of Canadians back into the Canadian economy, we need to be mindful of levers that can help redirect that. The capital is there. It's just not flowing in the right directions right now. There are examples in other jurisdictions where that's been corrected for, and that have had meaningful results.

Senator Ringuette: Certainly. I believe our colleagues would appreciate if you could supply those examples. We understand what you're saying. We need examples with the flow and the process that we need to recommend.

Mr. Knapp: You'll get it.

Senator Ringuette: Okay. You mentioned also in your presentation that right now you have equity in 80 companies. To invest in those 80 companies, how many went to you because they knew you had money, and how many could you not fund because of management quality — that is criteria number one in your book — or because it was a capital situation? I need to understand that.

The Deputy Chair: Absolutely. Maybe I can step back a little bit here. The math roughly works like this: It has remained reasonably constant over the last 20 years. Of all the ones that come in the door — let's say 100 companies come in the door. Annually, the number for us is 300 to 400. They walk through the door in one form or another. They send an email or they show up. Of those, ultimately, about 5% end up getting funded over time. It's not all in the same year, but, roughly, it's about 4% to 5%. So it is a low number.

A large portion of those do not qualify for any one of the five reasons. Remember, I said earlier that each one is independently a deal killer. It's a pretty high bar. The 80 are the ones that were deemed meritorious on the criteria that I described. Out of the 80, I would say probably 90% came to us. For a few others, we knew of the companies through a founder or a person in our network, and we approached the companies and said, "Hey, look, if you ever want to raise money, you come talk to us." Those tend to be some of the higher-performing ones. You want to get in touch with them early, like an athlete prospect. You know they're going to grow and do well. You want to get your look in

d'imposition que l'argent que j'investirais dans l'entreprise de son amie et pour lequel j'attends un rendement dans cinq ans. Puis, lorsque l'investissement rapporte et que l'on encaisse les fonds, le même taux d'imposition s'impose.

L'enjeu est le suivant : si l'on considère qu'il est impératif sur le plan stratégique de réinvestir le capital des Canadiens dans l'économie canadienne, il faut prêter attention aux mécanismes qui contribueront à ce réinvestissement. Le capital est là, mais il n'est tout simplement pas investi aux bons endroits à l'heure actuelle. Il existe des exemples d'autres pays où l'on a corrigé la situation et obtenu des résultats concrets.

La sénatrice Ringuette : Certainement, je crois que nos collègues aimeraient que vous fournissiez ces exemples. Nous comprenons ce que vous dites. Nous avons besoin d'exemples concernant les flux et les processus que nous devons recommander.

M. Knapp : Je vais vous les fournir.

La sénatrice Ringuette : D'accord. Vous avez également mentionné dans votre exposé qu'à l'heure actuelle, vous investissez des capitaux dans 80 entreprises. Parmi ces 80 entreprises, combien sont venues à vous parce qu'elles savaient que vous aviez de l'argent et combien d'entre elles ne pouvez-vous pas financer en raison de la piètre qualité de l'équipe de gestion — c'est le critère le plus important, selon vous — ou de la situation concernant le capital? J'aimerais bien comprendre.

Le vice-président : Absolument. Je peux peut-être revenir un peu en arrière. Les chiffres ressemblent grosso modo à ceci : la situation est demeurée relativement constante au cours des 20 dernières années. Toutes les entreprises qui demandent du financement... disons que 100 entreprises demandent du financement. Annuellement, ce chiffre tourne plutôt autour de 300 à 400 entreprises. Elles s'adressent à nous d'une façon ou d'une autre. Elles envoient un courriel ou se présentent sur place. De ce nombre, environ 5 % finissent par obtenir du financement à long terme. Cela ne se fait pas toujours au cours de la même année, mais ce chiffre tourne autour de 4 à 5 %. C'est donc un faible pourcentage.

Bon nombre de ces entreprises ne sont pas admissibles à du financement pour l'une ou l'autre de ces raisons. Souvenez-vous que j'ai dit plus tôt que chacun de ces critères peut représenter, de manière isolée, un obstacle majeur au financement. La barre est placée très haut. Les 80 entreprises sont celles qui ont été jugées méritoires selon les critères que j'ai décrits. Parmi ces 80 entreprises, je dirais qu'environ 90 % sont venues à nous. Pour ce qui est de quelques autres entreprises, nous en avons eu connaissance par l'entremise d'un fondateur ou d'une personne de notre réseau, et nous nous sommes adressés à elles en disant : « écoutez, si jamais vous souhaitez recueillir de l'argent, venez

at them early because you know that, once they've grown enough, they will have other options. But the vast majority are inbound.

Senator Ringuette: The 95% that do not receive money from your firm, where do they go?

Mr. Knapp: That is a very good question. First, just because a company is unsuitable for funding in the venture capital model does not, by definition, make them a bad company. There are plenty of SMEs and businesses in Canada that have a different growth dynamic. It is still acceptable, or it's one where it's just the type of business that a particular venture fund wouldn't invest in. For example, we don't do biotech. Some of the companies that came to us had a biotech angle; it's not just not what we do.

Senator Ringuette: You talk to your colleagues in different funding schemes. Do you refer them to another company that would have a similarity or a like mind to their products?

Mr. Knapp: Absolutely, yes. Part of what we try to do is issue what is called "a helpful no," which is no, but maybe go talk to this particular group over here, this network or someone else. Sometimes it's possible. Other times, there is just no one you can refer them to because they have a lot of work to do before they would be really acceptable for almost any capital.

However, you do put your finger on a point that relates to something I said earlier, which is that a lot of companies that end up not getting venture capital money, end up relying disproportionately on larger pools of angel investors. The issue is that this has its limits. I say that because the more angels who get their money tied up in private companies — remember the 7-to-10-year extension thing? It's just that those payouts are coming, but they're taking longer and they're taken later. That's part of the reason that pool has gotten dried up. It's done more of the sort of backfilling work for companies that weren't maybe at the right stage or didn't have some of the right elements that the venture players did.

The Deputy Chair: We'll have to end it there.

Mr. Knapp: Sure.

nous voir. » Il s'agit souvent d'entreprises qui présentent un rendement très élevé. Il faut entrer en contact avec elles rapidement, comme si l'on s'adressait à un espoir sportif. On sait que ces entreprises vont croître et afficher un bon rendement. Il faut pouvoir les évaluer rapidement, parce qu'on sait qu'une fois qu'elles auront une taille suffisamment importante, d'autres options s'offriront à elles. Mais la grande majorité d'entre elles s'adressent à nous.

La sénatrice Ringuette : Vers qui se tournent les 95 % des entreprises qui ne sont pas financées par votre société?

M. Knapp : C'est une très bonne question. Tout d'abord, ce n'est pas parce qu'une entreprise n'est pas admissible à du financement selon le modèle de capital de risque qu'elle est, par définition, une mauvaise entreprise. Il existe une panoplie de PME et d'entreprises au Canada dont le potentiel de croissance est différent. Et c'est toujours acceptable, ou il s'agit simplement du type d'entreprise dans laquelle une société de capital-risque ne veut pas investir. Par exemple, nous n'investissons pas dans les entreprises de biotechnologie. Certaines entreprises qui touchent à la biotechnologie se sont adressées à nous; nous n'investissons tout simplement pas dans ce domaine.

La sénatrice Ringuette : Vous parlez à vos collègues qui travaillent dans différents programmes de financement. Est-ce que vous les aiguilliez vers une autre entreprise qui serait similaire ou qui adopterait une approche semblable à l'égard de leurs produits?

M. Knapp : Absolument, oui. Nous essayons entre autres de faire en sorte que nos refus se révèlent utiles pour les entreprises, en leur proposant de les aiguiller vers une organisation en particulier, un réseau ou quelqu'un d'autre. Parfois, c'est possible. D'autres fois, il n'y a simplement personne vers qui les diriger parce qu'elles ont encore beaucoup de travail à faire avant d'être véritablement admissibles à recevoir à peu près n'importe quel type de capital.

Toutefois, vous mettez le doigt sur un point qui est lié à ce que je disais plus tôt, c'est-à-dire que beaucoup d'entreprises qui n'arrivent pas à obtenir du capital de risque finissent par dépendre de façon disproportionnée de bassins plus importants d'investisseurs providentiels. Mais il y a certaines limites. En fait, plus il y a d'investisseurs providentiels dont l'argent est investi dans des entreprises privées... Vous souvenez-vous du cycle de sept à dix ans? C'est simplement que ces rendements de l'investissement finissent par arriver plus tard et sont encaissés plus tard. C'est en partie pour cette raison que ce bassin d'investisseurs s'est tari. Il a surtout servi à combler les besoins de financement d'entreprises qui n'en étaient peut-être pas au bon stade ou qui n'offraient pas certains des éléments recherchés par les acteurs du capital de risque.

Le vice-président : Nous allons devoir nous arrêter ici.

M. Knapp : Bien sûr.

The Deputy Chair: That completes the first round. Senator Henkel may have to leave, so I offer her the first three minutes of round two.

[Translation]

Senator Henkel: I would like to know your opinion as an individual, but also as a professional with all your expertise and experience.

According to a report by the Women Entrepreneurship Knowledge Hub, only 4% of venture capital goes to women entrepreneurs who lead or own their business.

Have you ever invested or are you investing in women-owned businesses? If so, how many?

Why is there so little venture capital going to women-led businesses when we know many are in the technology sector, have more than 400 employees, are profitable, and so on?

Is it a perception, or is it a reality that comes from the positioning of women or venture capital? Thank you.

[English]

Mr. Knapp: This is a legitimate issue. In terms of my firm, we are one of a few firms in Canada that has a female investing partner. Her name is Sophie Gupta, and she is in our Montreal office. She is part of our investment team. In terms of companies, I'll get you the specific numbers, but it is way higher than the 4% figure. It's not half, but it is double digits for sure.

I can speak to several companies in British Columbia. We have Epak Network, a portfolio company of mine. We have a spinoff from UBC, Tasktop. One of the cofounders was Gail Murphy, the former female dean of computer science at UBC. Photonic is a quantum computing company also based in British Columbia; the chief technical officer there is female.

Certainly, from our perspective, we are agnostic in terms of gender, race or so forth. We have a very culturally diverse management team as well. One of the challenges is that women-led companies have typically had a harder time getting the professional support or mentorship in ways that have been approachable for them. Consequently, it's made raising capital harder. As a subtext, everything I said about access to capital is true. It's, unfortunately, harder if you're female. I've got a

Le vice-président : Cela met fin à la première série de questions. La sénatrice Henkel devra peut-être partir; je lui offre donc les trois premières minutes de la deuxième série de questions.

[Français]

La sénatrice Henkel : Je voudrais connaître votre opinion personnelle, mais aussi de professionnel ayant accumulé de l'expertise et de l'expérience.

Selon un rapport du Portail de connaissances pour les femmes en entrepreneuriat, seulement 4 % du capital de risque va vers des femmes entrepreneures qui sont dirigeantes ou propriétaires de leur entreprise.

Est-ce que vous avez déjà investi ou investissez-vous dans des entreprises à propriété féminine? Si oui, j'aimerais savoir combien.

Pourquoi y a-t-il aussi peu de capital de risque qui va vers des entreprises dirigées par des femmes, alors qu'on sait que plusieurs entreprises sont dans le secteur de la technologie, qu'elles ont plus de 400 employés, qu'elles sont rentables, et cetera?

Est-ce une perception, ou une réalité qui vient du positionnement des femmes ou des capitaux à risque? Merci.

[Traduction]

M. Knapp : C'est un enjeu bien réel. Pour ce qui est de ma société, nous faisons partie des rares sociétés au Canada à compter une partenaire d'investissement dans nos rangs. Elle s'appelle Sophie Gupta, et elle travaille à notre bureau de Montréal. Elle fait partie de notre équipe d'investissement. Pour ce qui est des entreprises, je pourrais vous donner les chiffres précis, mais ils dépassent largement les 4 %. Ce n'est pas 50 %, mais c'est certainement un pourcentage à deux chiffres.

Je peux parler de plusieurs entreprises de la Colombie-Britannique. Il y a Epak Network, une entreprise de mon portefeuille. Nous avons une entreprise dérivée de l'Université de la Colombie-Britannique, Tasktop. L'une des cofondatrices de l'entreprise était Gail Murphy, l'ancienne doyenne de la faculté d'informatique de l'Université de la Colombie-Britannique. Photonic est une entreprise d'informatique quantique qui est également établie en Colombie-Britannique, dont le chef de la direction technique est une femme.

Il va sans dire que, de notre point de vue, nous n'avons aucun préjugé à l'égard du genre, de la race ou d'autre chose. Notre équipe est également très diversifiée sur le plan culturel. L'une des difficultés qui se posent, c'est que les entreprises dirigées par des femmes ont généralement eu plus de mal à obtenir du soutien professionnel ou du mentorat d'une manière qui leur était accessible. Par conséquent, il leur a été plus difficile de mobiliser des capitaux. Par ailleurs, tout ce que j'ai dit au sujet

daughter. I'm looking forward to this at the company level. These are things to consider. It's a real issue.

Senator Fridhandler: I will put my questions out for however much time we have. The first one is on liquidity and how many liquidity events and your issues relative to going public versus selling the company privately. The second question is about interesting things you've seen in B.C. relative to what we're doing: solutions that might exist that are unique to B.C. You mentioned the program that's software. I don't know if there's anything else in B.C. that you might want to draw to our attention.

Mr. Knapp: In terms of liquidity events for our firm, the overwhelming majority — as is true for most venture capital, both throughout Canada and the U.S. — is private mergers and acquisitions, or M&A, sales. A strategic buyer comes in and buys your company, typically from a group that's in the same space.

There was a time many years ago — almost 20 years ago — when certain deals in the biotech space would often go public, when there was more of a junior, earlier and public market. That has largely been taken over now by the growth of private equity players that provide that level of liquidity.

For us, when we're selling our companies, these are merger and acquisition-style exit events that take place. You're selling the shares to a new buyer.

Senator Fridhandler: Why?

Mr. Knapp: Typically, the future growth of the company can be accelerated in the hands of the new owner. There is, ultimately, a requirement to get the capital back to our investors. So, typically, these buyers are able to do so.

But, if there were a more robust, earlier-stage capital market that was public, that might present some options for certain companies. But, right now, those alternatives just aren't there, so it ends up being the strategic M&A and some of the later-stage, private equity funds that come in and provide that liquidity.

To your second question, there is a program in British Columbia that has been in place for over two decades as well. It's a program that provides an up-front tax credit — so, tax

de l'accès au capital est vrai. Malheureusement, il est encore plus difficile pour les femmes d'y accéder. J'ai une fille. J'ai hâte de voir comment les choses vont évoluer au sein des entreprises. Ce sont des choses dont il faut tenir compte. C'est un enjeu bien réel.

Le sénateur Fridhandler : Je poserai mes questions pendant le temps qu'il nous reste. La première porte sur la liquidité, le nombre d'événements liés à la liquidité et les problèmes qui se posent à votre avis, quant à l'entrée en bourse par opposition à la vente privée d'une entreprise. La seconde question portera sur les choses intéressantes que vous avez vues en Colombie-Britannique par rapport à ce que vous faites : des solutions qui pourraient exister et qui sont propres à la Colombie-Britannique. Vous avez fait mention du programme qui est un logiciel. Je ne sais pas s'il y a autre chose en Colombie-Britannique sur quoi vous pourriez attirer notre attention.

M. Knapp : En termes d'événements liés à la liquidité au sein de notre entreprise, la vaste majorité, comme c'est le cas pour la plupart des entreprises de capital de risque, à la fois au Canada et aux États-Unis, tiennent des ventes, des fusions et acquisitions d'entreprises privées. Un acheteur stratégique arrive et achète votre entreprise; il provient habituellement d'un groupe qui évolue dans le même secteur.

Il fut un temps, il y a de nombreuses années, il y a près de 20 ans, où certaines entreprises dans le secteur de la biotechnologie entraient souvent en bourse, à l'époque où le marché était plutôt jeune et public. Maintenant, cela a été largement pris en charge par la croissance des acteurs du milieu de l'investissement en capital-actions qui fournissent ce niveau de liquidité.

Pour nous, lorsque nous vendons nos entreprises, c'est dans le cadre de fusions-acquisitions. Vous vendez les actions à un nouvel acheteur.

Le sénateur Fridhandler : Pourquoi?

M. Knapp : Habituellement, la croissance future de l'entreprise peut être accélérée si elle se retrouve entre les mains du nouveau propriétaire. Ultimement, il est exigé que le capital retourne vers nos investisseurs. Alors, habituellement, ces acheteurs sont en mesure de le faire.

Toutefois, s'il y avait un marché des capitaux initial plus robuste, qui était public, cela pourrait donner des options à certaines entreprises. Cependant, en ce moment, ces options n'existent tout simplement pas, alors ça se conclut par une fusion-acquisition stratégique, et certains des fonds de capital-investissement qui interviennent plus tard dans le processus fournissent les liquidités nécessaires.

Pour répondre à votre deuxième question, il existe aussi en Colombie-Britannique un programme qui est en place depuis plus de deux décennies. Il s'agit d'un programme qui fournit un

incentive — for investments into certain types of businesses where you get to keep the credit, provided your investment stays in long enough. So if you put money into an early-stage software company that is resident in the province, has mind and management there, and the money gets spent in British Columbia, you get a 30% credit back on your tax return that year, provided you don't sell the shares for at least five years.

That program has done remarkably well because of the way it's structured. It's done remarkably well in creating a much broader tax base of taxpaying companies, and it has ended up being successful.

So the tax revenue that is foregone, the tax credits — and there have been multiple studies that have shown this — have been outweighed by the total employment and other tax gains that come from having successful companies.

So, it's beyond the scope of today's discussion, but I can, in my follow-up written submissions, present some of that material.

Senator Fridhandler: Thank you.

Senator Wallin: I just want to follow up on a couple of points you made. We have been talking about public servants who are good people; they design and roll out government funding. Last year, they worked at the health department. This year they went to the defence department, and then they were transport, all in service of their career trajectory. I understand that totally.

We're looking for some specific recommendations we can make. When you answered my question earlier, you were talking about putting 10 folks in a room and just making this happen. Can you teach this? Could you make a government program actually work in the real world if you could sit down with the civil servants who were in charge of some of these specific programs at the front end and say, this is how we do it?

Mr. Knapp: Yes, and the reason is because there's a lot of data out there. Like anything, it's separating the signal from the noise, understanding what's important and, among those things that are important, how much weight to give to each of those components. Otherwise, it can be bewildering, admittedly.

So you need the ability to be able to filter through that and say, at a practical level, here is where 80% to 90% of your issues are. Where are the bottlenecks in practice as opposed to on paper? There must be an understanding that it's that transmission

crédit d'impôt payable d'avance, donc, un incitatif fiscal, pour des investissements dans certains types d'entreprises, où vous pouvez garder le crédit, tant que votre investissement reste en place assez longtemps. Donc, si vous versez de l'argent dans une entreprise de logiciel à ses débuts qui réside dans la province, qui est conçue et dirigée là-bas, et que l'argent est dépensé en Colombie-Britannique, vous obtenez un crédit de 30 % sur votre déclaration d'impôt de l'année en cours, tant que vous ne vendez pas les actions pendant au moins cinq ans.

Ce programme a remarquablement bien fonctionné en raison de la manière dont il est structuré. Il a fonctionné remarquablement bien en créant une assiette fiscale beaucoup plus large d'entreprises payant des impôts, et cela a été couronné de succès.

Par conséquent, les recettes fiscales auxquelles on renonce, les crédits d'impôt... et il y a eu de multiples études qui ont démontré cela... ont été avantageusement compensés par le total des emplois et d'autres gains fiscaux qui découlent du fait d'avoir des entreprises prospères.

Ainsi, cela dépasse le cadre de la discussion d'aujourd'hui, mais je peux, dans mon mémoire de suivi, présenter une partie de ces informations.

Le sénateur Fridhandler : Merci.

La sénatrice Wallin : Je veux simplement revenir sur quelques arguments que vous avez présentés. Nous avons parlé des fonctionnaires qui sont de bonnes personnes; ils établissent et distribuent le financement gouvernemental. L'an dernier, ils ont travaillé au ministère de la Santé. Cette année, ils sont allés au ministère de la Défense, et ensuite dans celui des transports, toujours dans leur cheminement de carrière. Je comprends cela tout à fait.

Nous cherchons des recommandations spécifiques que nous pouvons faire. Lorsque vous avez répondu à ma question plus tôt, vous avez parlé de mettre 10 personnes dans une salle et de simplement faire en sorte que les choses se réalisent. Pouvez-vous enseigner cela? Pouvez-vous faire fonctionner un programme gouvernemental concrètement, dans le monde réel, si vous pouviez vous asseoir avec les fonctionnaires qui étaient à la tête de certains de ces programmes spécifiques en amont et dire, voici comment on fait les choses?

M. Knapp : Oui, et c'est parce qu'il y a beaucoup de données. Comme dans toute chose, il faut s'en tenir à l'essentiel, comprendre ce qui est important et, parmi ces choses importantes, combien de poids accorder à chacun de ces composants. Sinon, je concède que cela peut être déroutant.

Alors vous avez besoin d'être capable de filtrer cela et de déterminer, d'un point de vue pratique, l'endroit où 80 % à 90 % de vos problèmes se situent. Où sont les obstacles en pratique plutôt que sur papier? Il faut comprendre le mécanisme de

mechanism from the program and the design. On paper they can all look really good. I'm not here to impugn in any way.

Senator Wallin: I'm not going to do that either. I just see this as mentoring.

Mr. Knapp: Absolutely. There is a practical reality. If people can use that insight to more appropriately tailor things that will quickly and efficiently meet their goals and objectives, the skill set resides there. We just have to be able to find it. That's it.

The recycling of the capital gains: I'm not here to pound that table, but it's one of the ones that comes at the end. If there are no capital gains, there's no loss to the government from the revenue. But it helps accelerate what the private sector would otherwise want to do.

Senator Wallin: We want to put those all out. We just want to see if there are any other things because it's the same issue every time. Everybody's heart is in the right place. We can't get it from here to there in less than four to five years, and then the government changes again and there's a new priority. So try to get in there at the front end?

Mr. Knapp: Yes, that's it. I think getting industry involved earlier and getting to the heart of the matter faster. Some of these things — especially when there is an existing program — do not require that level of belabouring.

Senator Loffreda: Thank you, Mr. Knapp, for spending so much time with us. You invested in 80 companies, which is commendable. How do we get more investors like you? What motivated you to do so? When we look at SMEs, or smaller-scale investments, the return is not there, the risk is higher and more resources have to be allocated to the follow-up. How do we do that?

We say SMEs lack capital in Canada. Do you see that in other countries also, like the U.S.? We're open to foreign capital here. Why aren't we attracting foreign capital in the SME sector? Is it tax? Is it return? Is it the market?

If there are any incentives you see elsewhere, how can we replicate them in Canada?

Mr. Knapp: Thank you. I have spoken to one, which is the capital recycling one from Sweden, but there are others.

The issue from the U.S. is often one of scale. So the capital that is most mobile is often institutional capital. Institutional means big. The capital that most frequently comes to Canada is

transmission à partir du programme et de la conception. Sur papier, tout ça peut avoir fière allure. Je ne suis pas ici pour jeter le blâme.

La sénatrice Wallin : Je ne ferai pas ça non plus. Je vois tout simplement cela comme du mentorat.

M. Knapp : Absolument. Il y a une réalité pratique. Si les gens peuvent mettre à profit ces connaissances pour rajuster de façon appropriée les choses qui répondront rapidement et efficacement à leurs objectifs et leurs buts, les compétences sont là. Nous devons juste être en mesure de les trouver. C'est tout.

Pour ce qui est du recyclage des gains en capital : je ne suis pas là pour m'acharner là-dessus, mais il s'agit d'un des éléments qui reviennent à la fin. S'il n'y a pas de gains en capital, il n'y a pas de perte de revenu pour le gouvernement. Cependant, cela aide à accélérer ce que le secteur privé voudrait autrement faire.

La sénatrice Wallin : Nous voulons retirer tous les obstacles. Nous voulons tout simplement voir s'il y a d'autres éléments, car les mêmes enjeux reviennent à chaque fois. Tout le monde a de bonnes intentions. Nous ne pouvons pas aller du point A au point B en moins de quatre ou cinq ans, et ensuite le gouvernement change à nouveau et il y a une nouvelle priorité. Alors faudrait-il essayer d'intervenir en amont?

M. Knapp : Oui, c'est cela. Je crois qu'il faut faire intervenir l'industrie plus tôt et aller au cœur du sujet plus rapidement. Certains de ces éléments, surtout lorsqu'il y a un programme qui existe déjà, n'exigent pas un tel acharnement.

Le sénateur Loffreda : Merci, monsieur Knapp, de passer tant de temps avec nous. Vous avez investi dans 80 entreprises, ce qui est louable. Comment pouvons-nous attirer plus d'investisseurs comme vous? Qu'est-ce qui vous a motivé à le faire? Lorsque nous regardons les PME, ou les investissements à plus petite échelle, le rendement n'est pas au rendez-vous, le risque est plus élevé, et davantage de ressources doivent être mobilisées pour le suivi. Comment faisons-nous cela?

Vous dites que les PME manquent de capital au Canada. Voyez-vous cela dans d'autres pays également, comme aux États-Unis? Nous sommes ouverts au capital étranger ici. Pourquoi n'attirons-nous pas de capital étranger dans le secteur des PME? Est-ce que ça tient à l'impôt? Est-ce que c'est le rendement? Est-ce que c'est le marché qui est en cause?

Y a-t-il des incitatifs que vous observez ailleurs, et comment pouvons-nous les répliquer au Canada?

M. Knapp : Merci. J'ai parlé de l'un d'eux, soit le recyclage du capital en Suède, mais il y en a d'autres.

Le problème avec les États-Unis est souvent une question d'échelle. Le capital qui est le plus mobile est souvent celui qui provient des institutions. Ce sont de gros capitaux. Le capital qui

not legions of American angel investors. Sometimes you have some due to people you know who find out about a company and want to invest.

It's usually the larger institutional investors, the larger private equity or the larger venture funds that are looking for opportunities to write a \$25-million, \$50-million or \$100-million cheque at a time.

Senator Loffreda: How do we get more Canadian investors, such as you, to invest in 80 other companies and promote the SME prosperity?

Mr. Knapp: Excellent question. This goes back to some of my earlier remarks: When the capital-to-people that reside at my level in the value chain, okay? So there are larger purveyors of capital, the pension funds and the fund-to-funds, and then the banks and the corporate. And then there are groups like ours who disperse it into the real economy and interact with the real economy and companies.

It's simply an issue of getting more capital that is willing to back managers that are doing what we're doing. That's the capital supply problem I spoke about earlier. It's one of the reasons why the VCAP program is out there: to try to back more managers that are doing what we're doing.

My issue with it was, respectfully, that the gap is now almost close to three times what it was between the prior programs. We don't have that; this isn't being met. It's not that the program is wrong; it's just the timeframe for the execution.

The other thing is, on the angel-investing side: things that can help make individuals successful. If they have successful experiences, then they formalize their behaviour to form smaller funds like what we're doing.

That was, in fact, part of the motivation for my firm when we started. I had some good experiences earlier on in my career on the investing side. That led me to then take the risk with two of my co-founders to start the firm just after 9/11.

But part of it was the prior experience individually, that we then translated to something that was focused more on early-stage capital at the time. We have grown into a larger, national firm since then.

transite le plus fréquemment vers le Canada ne provient pas de légions d'investisseurs providentiels américains. Il y en a parfois, qui proviennent de gens que vous connaissez qui découvrent une compagnie et qui veulent y investir.

Il s'agit souvent des grands investisseurs institutionnels, de grands fonds de capital-investissement ou de grands fonds de capital-risque qui cherchent des occasions de distribuer des chèques de 25, 50 ou encore 100 millions de dollars à la fois.

Le sénateur Loffreda : Comment pouvons-nous amener plus d'investisseurs canadiens, tels que vous, à investir dans 80 autres entreprises et à promouvoir la prospérité des PME?

M. Knapp : Excellente question. Cela me ramène à certaines de mes remarques faites plus tôt : lorsque les gens qui fournissent des capitaux, à mon niveau de la chaîne de valeur... Alors, il y a de plus importants bailleurs de fonds, les régimes de retraite, les fonds de fonds, puis les banques et les entreprises... Et ensuite, il y a des groupes comme le nôtre, qui les injectent dans la véritable économie et qui interagissent avec la véritable économie et les entreprises.

C'est simplement une question d'obtenir davantage de capital prêt à soutenir les gestionnaires qui font ce que nous faisons. Voilà le problème lié à l'approvisionnement en capital dont j'ai parlé plus tôt. Il s'agit d'une des raisons pour laquelle le Plan d'action sur le capital de risque, ou PACR, a été mis en place : pour essayer de soutenir davantage de gestionnaires qui font ce que nous faisons.

Le problème que j'y vois, c'est que, en toute déférence, l'écart est maintenant presque trois fois plus grand de ce qu'il était avant, qu'avec les programmes précédents. Nous n'avons pas ce qu'il faut; ce besoin n'est pas comblé. Ce n'est pas que le programme est mauvais; c'est plutôt le calendrier d'exécution qui pose problème.

Dans un autre ordre d'idées, du côté des investisseurs providentiels, il y a des choses qui peuvent aider à rendre les gens prospères. S'ils ont des expériences couronnées de succès, ils formalisent ensuite leur comportement pour établir des fonds modestes, comme nous le faisons.

En effet, cela faisait partie de la motivation qui animait mon entreprise lorsque nous avons commencé. J'avais eu de bonnes expériences au début de ma carrière dans le milieu de l'investissement. Cela m'a amené à ensuite prendre le risque avec deux de mes cofondateurs pour fonder l'entreprise juste après le 11 septembre.

Mais une partie de cela était due à notre expérience antérieure individuelle, que nous avons ensuite traduite en quelque chose qui était davantage axé sur le capital d'amorce à l'époque. Nous sommes devenus une grande entreprise nationale depuis ce temps-là.

Replicating that model is possible. We had a visionary. We had Doug Pierce, the head of bcIMC, who wrote us the first lead order for that firm.

Senator Loffreda: Thank you.

The Deputy Chair: I see no further questions. Do you wish a few minutes for closing remarks?

Mr. Knapp: I think I have probably said enough.

The Deputy Chair: We thank you, Mr. Knapp, and witnesses from the other panels. We appreciate your contributions to our study. If you have anything further to contribute in answers to some of the questions, please send them our way.

Colleagues, thank you very much for your contributions. Your preparation and thoughtful participation are appreciated.

I want to take a moment to thank our staff who support our committee: our clerk Matthieu, our analysts Brett and Adriane, our colleagues in our offices, the interpreters, the team transcribing and editing this meeting, the committee room attendant, the multimedia services technician, the broadcasting team, the recording centre, ISD, and, of course, our page Honora. Thank you.

Our next meeting will be tomorrow, Thursday, April 23, at 10:30. Thank you.

(The committee adjourned.)

Il est possible de reproduire ce modèle. Nous avons un visionnaire. Nous avons Doug Pierce, le chef de bcIMC, qui nous a écrit le premier document de financement pour notre entreprise.

Le sénateur Loffreda : Merci.

Le vice-président : Je ne vois pas d'autres questions. Souhaitez-vous disposer de quelques minutes pour conclure?

M. Knapp : Je crois que j'en ai sûrement suffisamment dit.

Le vice-président : Nous vous remercions, monsieur Knapp, et les témoins des autres groupes. Nous apprécions vos contributions à notre étude. Si vous avez quoi que ce soit d'autre à nous fournir, des réponses à certaines des questions, veuillez nous le transmettre.

Chers collègues, merci beaucoup de vos contributions. Votre préparation et votre participation réfléchies sont appréciées.

Je souhaite prendre un moment pour remercier le personnel qui soutient notre comité : notre greffier, M. Boulianne, nos analystes M. Howard et Mme Young, nos collègues dans nos bureaux, les interprètes, l'équipe qui transcrit et met en forme les travaux de cette séance, le préposé à la salle du comité, le technicien des services multimédias, l'équipe de diffusion, le centre d'enregistrement, la DSI et, bien sûr, notre page, Mme Murphy. Merci.

Notre prochaine séance aura lieu demain, le jeudi 23 avril, à 10 h 30. Merci.

(La séance est levée.)
